

8. SOCIETÀ PARTECIPATE E CONTROLLATE. RISULTATI DI GESTIONE

Si riporta di seguito una sintetica descrizione di ciascuna società partecipata al 31 dicembre 2015 e del rispettivo ambito di operatività:

SACE (100%)

SACE è un gruppo assicurativo-finanziario attivo nell'*export credit*, nell'assicurazione del credito, nella protezione degli investimenti, nelle garanzie finanziarie, nelle cauzioni e nel *factoring* per garantire da rischi di carattere politico, catastrofico, economico, commerciale e di cambio, nonché dai rischi a questi complementari, ai quali sono esposti gli operatori nazionali, le loro collegate o controllate, anche estere, nelle loro attività con l'estero e di internazionalizzazione.

Opera in 189 paesi, garantendo flussi di cassa più stabili e trasformando i rischi di insolvenza delle 25 mila imprese clienti in opportunità di sviluppo.

Tabella 35

(mln euro)	2014	2015
Utile netto	471	310
Patrimonio netto	5.539	4.770
Dipendenti	715	723

SIMEST (76%)

Simest nasce nel 1991 per assistere le imprese italiane nel loro processo di internazionalizzazione.

Simest può partecipare fino al 49% nel capitale delle imprese all'estero come investimento diretto o tramite il Fondo partecipativo di Venture Capital del MISE (per la promozione di investimenti esteri in paesi extra UE). Può partecipare fino al 49% nel capitale di imprese italiane o controllate nell'UE che sviluppano investimenti produttivi e di innovazione e ricerca.

Inoltre, può finanziare le attività di imprese italiane all'estero, sostenendo i crediti all'export di beni di investimento prodotti in Italia e può fornire servizi di assistenza tecnica e di consulenza alle aziende italiane nel processo di internazionalizzazione.

Tabella 36

(mln euro)	2014	2015
Utile netto	8	4
Patrimonio netto	314	316
Dipendenti	155	163

CDP IMMOBILIARE (100%)

Cdp Immobiliare è attiva nella riqualificazione urbanistica e nella commercializzazione del patrimonio immobiliare di proprietà, anche con partnership con investitori privati. L'attività nasce quando il settore industriale libera spazi da riconvertire, bonificare, trasformare e/o privatizzare.

Cdp Immobiliare ha competenza nelle trasformazioni e valorizzazioni urbanistiche, anche di portafogli immobiliari provenienti dal Demanio dello Stato e da realtà pubbliche nazionali e locali, e l'ha estesa all'intera filiera sviluppando l'attività di gestione, costruzione e commercializzazione.

Tabella 37

(mln euro)	2014	2015
Utile netto	(164)	(60)
Patrimonio netto	421	524
Patrim. Immob.	1.586	1.663
Dipendenti	132	129

FONDO STRATEGICO ITALIANO (80%)

Holding di partecipazioni, FSI acquisisce quote principalmente di minoranza in imprese di "rilevante interesse nazionale" in equilibrio economico-finanziario e con adeguate prospettive di redditività e significative prospettive di sviluppo e che investano in "settori strategici", come i settori turistico-alberghiero, agroalimentare, distribuzione e gestione di beni culturali e di beni artistici. L'obiettivo è creare valore per gli azionisti mediante una crescita dimensionale, il miglioramento dell'efficienza operativa, l'aggregazione e il rafforzamento della posizione competitiva.

FSI ha una *joint venture* paritetica con Qatar Holding per investimenti in settori del "Made in Italy", un accordo di collaborazione con il *Russian Direct Investment Fund*, un accordo di collaborazione con *China Investment Corporation*. Nel 2014 nasce FSI Investimenti (77% FSI, 23 % KIA).

Tabella 38

(mln euro)	2014	2015
Utile netto	249	110
Patrimonio netto	4.834	4.572
Dipendenti	33	41

CDP INVESTIMENTI (70%)

CDPI opera nel risparmio gestito immobiliare, nella promozione, istituzione e gestione di fondi chiusi, riservati a investitori qualificati, dedicati all'edilizia privata sociale ("EPS") e alla valorizzazione del patrimonio immobiliare dello Stato e degli Enti pubblici.

CDPI gestisce due fondi: il FIA (Fondo Investimenti per l'Abitare) e il FIV (Fondo Investimenti per la Valorizzazione). Il FIA punta a incrementare l'offerta sul territorio di alloggi sociali. Investe in via prevalente in fondi immobiliari e iniziative locali di EPS. Il FIV è un fondo di investimento immobiliare multicomparto (Comparto Plus e Comparto Extra) che promuove e favorisce la privatizzazione degli immobili dello Stato e degli Enti pubblici mediante investimenti diretti. L'attività di asset management mira all'incremento del valore degli immobili mediante una gestione attiva e la loro successiva dismissione. Nel 2014 è stato istituito il FIT (Fondo Investimenti per il Turismo), con l'obiettivo di acquisire immobili con destinazione alberghiera, ricettiva, turistico-ricreativa, commerciale o terziaria, o da destinare a tale uso, prevalentemente a reddito o da mettere a reddito, da detenere sul lungo periodo.

Tabella 39

(mln euro)	2014	2015
Utile netto	4	(1)
Patrimonio netto	15	13
Dipendenti	38	40

FINTECNA (100%)

Fintecna nasce nel 1993 con lo specifico mandato di procedere alla ristrutturazione delle attività connesse con il processo di liquidazione della società Iritecna. Con decorrenza 1° dicembre 2002 è divenuta efficace l'incorporazione in Fintecna dell'IRI in liquidazione con le residue attività. Nel novembre 2012, Cdp ha acquisito l'intero capitale sociale di Fintecna dal MEF. A oggi la principale partecipazione di Fintecna è rappresentata dalla quota di controllo nel capitale di Fincantieri, pari al 71,64%. Si precisa che a seguito della quotazione della stessa sul mercato azionario, Fintecna non ne detiene più l'attività di direzione e coordinamento.

L'attività di Fintecna è finalizzata alla gestione delle partecipazioni attraverso un'azione di indirizzo, coordinamento e controllo, alla gestione di processi di liquidazione e alla gestione del contenzioso delle società sottoposte a controllo.

Tabella 40

(mln euro)	2014	2015
Utile netto	98	92
Patrimonio netto	1.764	1.771
Dipendenti	155	141

ENI (25,76%)

ENI è il principale gruppo italiano, il sesto a livello mondiale, operante nell'esplorazione, lo sviluppo e l'estrazione di olio e gas naturale in 40 paesi, quotato alla Borsa di Milano. Attraverso raffinerie di proprietà e impianti chimici processa greggi e cariche petrolifere per la produzione di carburanti, lubrificanti e prodotti chimici venduti all'ingrosso. ENI è attiva nella produzione, nella commercializzazione, nella distribuzione (tramite reti di distribuzione e distributori) e nel trading di olio, gas naturale, GNL ed energia elettrica.

Tabella 41

(mln euro)	2014	2015
Ricavi	94.226	68.945
Risultato op.vo	7.585	(2.781)
Risultato netto	850	(9.378)
Pos. fin. netta	13.685	16.863
Dipendenti	29.403	29.053

TERNA (29,85%)

Il Gruppo Terna è un grande operatore di reti per la trasmissione dell'energia quotato alla Borsa di Milano. Attraverso Terna Rete Italia gestisce in sicurezza la Rete di Trasmissione Nazionale con oltre 72.000 km di linee in Alta Tensione.

Attraverso Terna Plus gestisce le nuove opportunità di business e le attività non tradizionali, anche all'estero.

Tabella 42

Mln euro	2014	2015
Ricavi	1.996	2.082
EBITDA	1.491	1.539
Risultato netto	544	596
Pos. Finale netta	6.966	8.003
Dipendenti	3.797	3.767

SNAM (30,10%)

Snam è un gruppo integrato che presidia le attività regolate del settore del gas. Con oltre 6.000 dipendenti, persegue un modello di crescita sostenibile finalizzato alla creazione di valore per tutti gli *stakeholder*. Snam si pone l'obiettivo strategico di incrementare la sicurezza e la flessibilità del sistema oltreché di soddisfare le esigenze legate allo sviluppo della domanda di gas.

Tabella 43

(mln euro)	2014	2015
Ricavi	3.566	3.649
EBITDA	2.776	2.799
Risultato netto	1.198	1.238
Pos. fin. netta	13.652	13.779
Dipendenti	6.072	6.303

FINCANTIERI (71,64%)

Fincantieri è uno dei più importanti complessi cantieristici al mondo e il primo per diversificazione e innovazione. È leader nella progettazione e costruzione di navi da crociera e operatore di riferimento in tutti i settori della navalmeccanica ad alta tecnologia, dalle navi militari all'*off-shore*, dalle navi speciali e traghetti a elevata complessità ai mega-yacht, nonché nelle riparazioni e trasformazioni navali, produzione di sistemi e componenti e nell'offerta di servizi post vendita.

Il Gruppo, che ha sede a Trieste, in oltre 230 anni di storia della marineria ha costruito più di 7.000 navi. Con quasi 20.000 dipendenti, di cui circa 7.700 in Italia, 21 stabilimenti in quattro continenti, Fincantieri è oggi il principale costruttore navale occidentale e ha nel suo portafoglio clienti i maggiori

operatori crocieristici al mondo, la Marina Italiana e la US Navy, oltre a numerose Marine estere, ed è *partner* di alcune tra le principali aziende europee della difesa nell'ambito di programmi sovra-nazionali.

Tabella 44

(mln euro)	2014	2015
Ricavi	4.399	4.183
EBITDA	297	(26)
Risultato netto	55	(289)
Pos. fin. netta	44	(438)
Dipendenti	21.689	20.019

9. CONSIDERAZIONI FINALI

1. Nella precedente relazione concernente l'esercizio 2013, era sottolineato il ruolo svolto dalla Cdp a favore, da una parte nel settore imprenditoriale privato e, dall'altra verso il settore pubblico d'impresa. Diversità di ruolo che si accentua in parallelo con l'aumento delle dimensioni del gruppo e soprattutto a seguito della diversificazione del perimetro di operatività riconosciuto oggi a Cassa Depositi e Prestiti dalle norme e dai regolamenti che ne disciplinano l'azione.

2. Alla luce dei risultati del biennio 2014/2015, ciò che si può osservare è che la crisi economica ha accelerato la trasformazione della Cdp da cassa semi-pubblica, custode del risparmio postale ed erogatrice dei mutui per gli enti locali, a vero e proprio strumento di politica industriale.

3. I risultati conseguiti nel 2014 evidenziano un utile di periodo in flessione, soprattutto a causa della riduzione dei tassi di interesse. A fine anno il risultato è stato pari a 2.170 milioni di euro, in flessione di circa il 7,61% rispetto al 2013. Sul fronte del patrimonio, invece, le disponibilità liquide sono pari a circa 181 miliardi di euro (+23%), con un saldo presso il conto corrente di Tesoreria di circa 147 miliardi. Il patrimonio netto si attesta a circa 20 miliardi di euro con un incremento del 8% rispetto al 2013.

Lo stock di crediti verso la clientela e verso le banche, pari a circa 103 miliardi di euro, evidenzia una sostanziale stabilità rispetto al saldo di fine 2013 (-0,1%). Scende, invece, di circa il 7% rispetto al dato di fine 2013 (32,7 miliardi di euro) il valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari, pari a circa 30 miliardi di euro. Questa riduzione va collegata principalmente all'operazione di conferimento di Terna in Cdp Reti. La raccolta complessiva al 31 dicembre 2014 si è attestata a 325 miliardi di euro (+11% rispetto alla fine del 2013). All'interno di questo aggregato si osserva la crescita della raccolta postale (+4% rispetto alla fine del 2013): lo stock relativo risulta, infatti, pari a circa 252 miliardi di euro.

Quanto alla situazione del Gruppo Cdp, nel corso del 2014 è stato registrato un utile di 2.659 milioni di euro (di cui 1.158 milioni di euro di pertinenza della capogruppo), in contrazione di circa il 20% rispetto al 2013. Il margine di interesse, pari a 925 milioni di euro, si è ridotto di 1,5 miliardi di euro rispetto al 2013. Anche il contributo che arriva dalla gestione del portafoglio di partecipazioni è in calo.

La dinamica decrescente è largamente spiegata dalla riduzione nella redditività di Eni, connessa al calo dei corsi petroliferi, parzialmente controbilanciata dalle plusvalenze conseguite da Fsi su Generali, Ansaldo ed Hera. Da segnalare anche il contributo fornito dalla gestione assicurativa, pari a circa 500 milioni di euro e in significativa crescita rispetto al 2013, e dalle attività non finanziarie del gruppo.

Questi dati, calati nel bilancio della capogruppo Cdp spa, sono legati prevalentemente all'entrata a regime di nuovi strumenti di debito (plafond Beni strumentali e plafond nel settore residenziale), al nuovo programma relativo al fondo per le anticipazioni finalizzate al pagamento debiti della pubblica amministrazione (gestito per conto del MEF) e a prestiti a carico dello Stato di importo significativo. Il patrimonio netto si assesta a 35 miliardi di euro con un incremento del 16% rispetto al 2013.

4 Al 31 dicembre 2015, il totale dell'attivo di bilancio di Cdp Spa si è attestato a 345 miliardi di euro, in diminuzione di circa il 2% rispetto alla chiusura dell'anno precedente, quando era risultato pari a circa 350 miliardi di euro. Tale dinamica è principalmente legata alla diminuzione dell'operatività OPTES (Operazioni in conto tesoro), il cui saldo al 31 dicembre 2015 risulta pari a 30 miliardi di euro (rispetto ai 38 miliardi di euro del 2014). Il patrimonio netto al 31 dicembre 2015 ammonta a circa 19,4 miliardi di euro.

Il 2015 si chiude per il gruppo con un risultato negativo di circa 859 milioni rispetto all'utile di 2,7 miliardi del 2014, causa in particolare la perdita netta di 8,8 miliardi registrata dal gruppo Eni nello scorso esercizio, gruppo in cui Cdp ha una partecipazione diretta pari al 25,76% del capitale. Un contributo positivo di 1,8 miliardi è arrivato dalla controllata Cdp Reti che, a sua volta, è azionista di maggioranza di Snam e Terna che insieme hanno contribuito con 180 milioni di dividendi.

Nel 2015, inoltre, il gruppo Cdp ha riportato perdite derivanti dalle partecipazioni per un ammontare complessivo di 2,34 miliardi, dato che si confronta con utili pari a 594,4 milioni nel 2014.

Di segno contrario invece è il positivo contributo delle partecipazioni indirette in Snam e Terna. Cdp Reti, controllata al 59,1% di Cdp, che detiene il 28,98% del capitale di Snam e il 29,85% di quello di Terna, ha approvato il bilancio consolidato 2015 con un ammontare di dividendi pari a 374 milioni, in crescita del 92,4% su base annua grazie al maggior contributo proprio di Snam (+102 milioni) e Terna (+78 milioni). Va ricordato che l'utile netto consolidato di Cdp Reti è stato pari a 1,83 miliardi, in crescita del 42,9% rispetto al 2014 principalmente a seguito del consolidamento integrale, a partire dall'esercizio 2015, del conto economico del gruppo Terna.

Il margine di interesse, in flessione del 40%, si attesta a circa 600 mln. Il patrimonio netto di gruppo si attesta a 33,6 mld, in riduzione rispetto ai 35,2 mld del 2014, di cui 19,2 mld di pertinenza della capogruppo.

In tema di raccolta, si segnala poi, per quanto riguarda la raccolta postale, che essa [raccolta netta complessiva (CDP+MEF)], considerando anche i Libretti di risparmio, risulta negativa per 9.895 milioni di euro, in peggioramento rispetto al risultato di raccolta nel 2014 pari a -2.709 milioni di euro. In particolare, si sottolinea come la raccolta netta negativa registrata complessivamente sui Buoni (CDP+MEF) sia stata solo in minima parte compensata dal risultato positivo della raccolta netta sui Libretti.

5 Con l'anno 2015 si chiude il Piano Industriale triennale lanciato nel 2013. Nel triennio il gruppo Cdp ha confermato il proprio ruolo di operatore anticiclico a sostegno dello sviluppo del Paese - fornendo credito e capitale di rischio al sistema - in un momento particolarmente difficile dell'economia globale, mobilitando 87 mld.

Nel 2015 è stato approvato anche il nuovo piano industriale 2016/2020, che prevede 117 miliardi di euro per sostenere le imprese, una cifra cioè che rappresenta il 73% in più rispetto a quanto stanziato nel quinquennio precedente. Si specifica che le aziende saranno anche supportate in tutte le fasi del loro ciclo di vita con interventi su venture capital, innovazione e sviluppo, internazionalizzazione e rilancio.

Si prevede che ulteriori 15 miliardi saranno destinati al supporto degli enti pubblici e al rafforzamento della rete territoriale, allo scopo di contrastare i limiti posti dal Patto di Stabilità Interno. Cdp si propone da un lato di confermare il proprio ruolo di primo finanziatore degli enti, dall'altro si appresta a sviluppare strumenti complementari ai classici mutui, quali la valorizzazione degli asset immobiliari e delle partecipazioni nelle utilities e l'ottimizzazione della gestione e dell'utilizzo dei fondi strutturali Ue. Il gruppo, infine, intende supportare il rilancio della Cooperazione internazionale.

Sul fronte della valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico, il Piano prevede lo sviluppo del mercato immobiliare italiano attraverso il ruolo di principale operatore del *social and affordable housing* e processi di riqualificazione e sviluppo in aree strategiche. L'azione dovrebbe riguardare anche il turismo, attraverso la valorizzazione delle strutture recettive da realizzare con la creazione di un veicolo di investimento ad hoc. Complessivamente sono previste risorse per 3,8 miliardi

(+110% rispetto a quanto fatto nel quinquennio precedente). In coerenza col Piano, Cdp si propone di rafforzare la governance e una maggiore presenza sul territorio.

6 La Cassa si pone quindi sempre più al centro dei rapporti economico-finanziari nazionali, ma con una centralità che non può non suscitare qualche interrogativo.

Se infatti appare innegabile che Cdp costituisca oggi il punto di riferimento della maggior parte delle operazioni finanziarie dello Stato assicurando stabilità, affidabilità e liquidità in un circuito ai margini del perimetro “pubbliche amministrazioni”, non va sottovalutato che il biennio in esame fornisce dati in controtendenza rispetto all’andamento degli anni precedenti.

Ad una prima analisi non può certamente negarsi che anche Cdp abbia risentito a livello congiunturale della crisi economica e che quindi la flessione di alcuni parametri economico-finanziari non rappresentino elementi strutturali di difficoltà. Tuttavia non può essere sottovalutato che Cdp fa affidamento proprio sui dividendi delle partecipate per i propri equilibri anche futuri. Se, infatti, nel 2016 le quotazioni del greggio non dovessero migliorare, nelle casse della Cdp potrebbero mancare proprio gli apporti derivanti dalla partecipazione azionaria in ENI. Risorse che, nel piano industriale è previsto che contribuiranno a creare un utile 2016 da 933 milioni grazie a 1,4 miliardi di dividendi provenienti da Eni, Terna, Snam e Fincantieri. Peraltro si rammenta anche che Fincantieri, dopo una performance di borsa particolarmente complessa, ha recentemente approvato il bilancio dell’esercizio 2015, chiuso con una perdita netta di 112,73 milioni di euro, che sarà coperta mediante utilizzo della riserva straordinaria per pari importo, registrando nel primo trimestre del 2016 una perdita netta (esclusa la quota di terzi) di 2 milioni di euro, rispetto al dato negativo di 6 milioni contabilizzato nei primi tre mesi del 2015.

Inoltre, ciò che è aumentato sono le richieste di aiuto nei confronti della Cdp chiamata ad intervenire, proprio in virtù delle sue disponibilità, in situazioni molto critiche: sblocco dei crediti verso la PA, finanziamento di infrastrutture, salvataggi di imprese in crisi (oggi l’Ilva, in passato Parmalat, Montepaschi e Alitalia) o alla ricerca di capitali (Saipem, Fincantieri), interventi in favore degli Enti locali (di rilievo il contratto di finanziamento in favore del Comune di Roma per 4,8 miliardi di euro, allo stato non utilizzato dall’Ente locale).

Risulta chiaro come l’utilizzo di capitali della Cdp sia un tema particolarmente delicato, soprattutto politicamente, poiché il suo intervento in un settore o in un altro, ha sicuri riscontri sull’andamento dell’economia nel suo complesso.

Ma ciò richiama anche un altro fondamentale problema e cioè se in effetti non si stia portando Cassa ad operare su di un terreno ai margini del perimetro statutario.

La duplice operazione che prima nel 2015 (Fondo nazionale di risoluzione - Banca Etruria) e poi nel 2016 (Fondo Atlante -Banco Popolare di Vicenza/Veneto Banca) l'ha vista coinvolta in cordate di "garanzia" e salvataggio di Istituti bancari, così come gli interventi a sostegno delle imprese (Ilva), lasciano perplessità soprattutto sulla compatibilità statutaria e sulla pertinenza degli impieghi delle risorse di Cdp per tali finalità.

Ancora complesso resta il rapporto con gli enti territoriali, nei confronti dei quali nei periodi considerati si è dato luogo a nuove operazioni di rinegoziazione del debito, aprendo anche, pur se con qualche limitazione, al debito già rinegoziato. Le operazioni in parola, infatti, onerose al momento della stipula dei contratti, dovrebbero portare ad una neutralità finanziaria nel medio periodo; ma ciò non appare suffragato da garanzie e da certezze, tenuto conto soprattutto della scarsa salute finanziaria in specie degli enti locali e, nel caso delle province, dell'incerto orizzonte ordinamentale. Desta anche perplessità la problematica, ancora irrisolta, connessa alla finanziabilità con mutuo, a seguito di riconoscimento di debito fuori bilancio, delle sole somme liquidate a titolo di indennità o risarcimento danni rappresentanti il corrispettivo dell'"investimento", ovvero anche di quegli oneri ulteriori che patologicamente si possano aggiungere in conseguenza di attività o comportamenti dell'Amministrazione: la rivalutazione monetaria, gli interessi moratori, le spese di giudizio e le spese legali connesse.

Da ultimo, non si può non segnalare l'incidenza della voce "spese per consulenze" che nel 2015 ha fatto registrare un volume pari a 7,5 milioni di euro (con un aumento di 2 milioni rispetto al 2014, giustificato con gli oneri sostenuti per la redazione del piano industriale). Il dato assoluto, alla luce in specie dei richiami legislativi a contenere spese di questa natura, appare invero di rilievo, tenuto conto in particolare che più volte la Società ha proposto e realizzato iniziative di riorganizzazione delle strutture e del personale, in specie dopo la costituzione del "gruppo Cdp", mediante le quali avrebbe dovuto forse curare un riassetto interno tale da evitare il ricorso sistematico a soggetti non appartenenti alla struttura (le spese per il personale di Cdp Spa sono cresciute del 5,05% nel rapporto 2013/2014 e del 10,24% nel rapporto 2015/2014).

PAGINA BIANCA



Cassa
depositi
e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE

2014

PAGINA BIANCA



Cassa
depositi
e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Capogruppo del Gruppo CDP

SEDE SOCIALE
Roma - Via Goito, 4

REGISTRO DELLE IMPRESE DI ROMA
Iscrizione al Registro delle Imprese di Roma n. 80199230584
Iscritta presso CCIAA di Roma al n. REA 1053767

CAPITALE SOCIALE
Capitale sociale euro 3.500.000.000,00 interamente versato
Codice Fiscale 80199230584 - Partita IVA 07756511007

PAGINA BIANCA