

| Relazione sulla gestione

Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
ATTIVO			
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	180.890	147.507	22,6%
Crediti verso clientela e verso banche	103.115	103.211	-0,1%
Titoli di debito	27.764	23.054	20,4%
Partecipazioni e titoli azionari	30.346	32.693	-7,2%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	982	798	23,2%
Attività materiali e immateriali	237	224	5,9%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	5.564	5.558	0,1%
Altre voci dell'attivo	1.306	1.640	-20,4%
Totale dell'attivo	350.205	314.685	11,3%

Il totale dell'attivo di bilancio si è attestato a 350 miliardi di euro, in aumento di circa l'11% rispetto alla chiusura dell'anno precedente, in cui era risultato pari a circa 315 miliardi di euro. Tale dinamica è principalmente legata all'incremento dell'operatività OPTES, il cui saldo al 31 dicembre 2014 risulta particolarmente elevato e pari a 38 miliardi di euro (rispetto ai 10 miliardi di euro del 2013; si rinvia per riferimento all'apposita sezione 5.1.1.4 "Attività di raccolta della Capogruppo").

Lo stock di disponibilità liquide (con un saldo presso il conto corrente di Tesoreria pari a circa 147 miliardi di euro) ammonta a circa 181 miliardi di euro, in crescita del 23% rispetto al dato di fine 2013. Al netto dell'operatività OPTES investita in forme liquide (il cui valore risulta triplicato rispetto al 2013 e pari a circa 31 miliardi di euro) il saldo risulterebbe pari a 150 miliardi di euro, in crescita di oltre il 9% rispetto al 2013 nonostante la conclusione del piano di rientro del programma LTRO. Tale crescita è attribuibile principalmente agli effetti (i) del positivo contributo della raccolta postale netta CDP, (ii) dell'accantonamento della tesoreria delle società controllate, (iii) delle nuove emissioni di EMTN, (iv) delle operazioni di razionalizzazione del portafoglio partecipativo e (v) della vendita di parte di titoli di Stato precedentemente acquistati.

Lo stock di "Crediti verso clientela e verso banche", pari a circa 103 miliardi di euro, evidenzia una sostanziale stabilità rispetto al saldo di fine 2013 (-0,1%, in linea rispetto all'andamento degli impieghi del settore bancario verso imprese e PA).

Il saldo della voce "Titoli di debito" si è attestato a circa 28 miliardi di euro risultando in forte crescita rispetto al valore di fine 2013 (+20%; 23 miliardi di euro). Al netto dell'operatività OPTES (pari a oltre 7 miliardi di euro) il saldo risulterebbe pari a circa 21 miliardi di euro e in flessione dell'11%, prevalentemente per effetto della vendita di una quota dei titoli di Stato in portafoglio nel corso dell'esercizio.

Al 31 dicembre 2014 si registra un valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari pari a circa 30 miliardi di euro, in riduzione di circa il 7% rispetto a fine 2013. Tale decremento è principalmente attribuibile all'operazione di conferimento di Terna in CDP Reti e alla successiva cessione di una quota di minoranza del veicolo a investitori di minoranza e all'impairment sulla partecipazione in CDP Immobiliare (si rinvia per riferimento all'apposita sezione 5.1.1.2 "Attività di gestione del portafoglio partecipazioni").

Per quanto concerne la voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura", si registra un incremento rispetto ai valori di fine 2013 (+23%). In tale posta rientra il fair value, se positivo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. Al 31 dicembre 2014 tale voce risente principalmente dell'incremento del fair value positivo dei derivati sulla raccolta obbligazionaria.

In merito alla voce "Attività materiali e immateriali", il saldo complessivo risulta pari a 237 milioni di euro, di cui 232 milioni di euro relativi ad attività materiali e la parte restante relativa ad attività immateriali. Nello specifico, l'incremento dello stock consegue a un ammontare di investimenti sostenuti nell'anno superiore rispetto agli ammortamenti registrati nel corso del medesimo periodo sullo stock esistente. A tal proposito, si rileva un'accelerazione delle spese per investimenti sostenute nel corso dell'esercizio per effetto principalmente delle maggiori risorse destinate alla ristrutturazione degli immobili di proprietà.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre attività non fruttifere", si registra la sostanziale stabilità dell'aggregato rispetto al 2013, con saldo pari a 5,6 miliardi di euro. Tale dinamica è riconducibile principalmente: (i) al decremento dei crediti scaduti da regolare sugli interessi maturati sulle disponibilità liquide ancora da incassare; (ii) alla variazione positiva del fair value degli impieghi oggetto di copertura dei rischi finanziari mediante strumenti derivati che, come osservato di seguito, ha come contropartita un incremento del fair value negativo dei relativi derivati di copertura.

Infine, la posta "Altre voci dell'attivo", nella quale rientrano le attività fiscali correnti e anticipate, gli acconti versati per ritenute su interessi relativi ai Libretti postali e altre attività residuali, pari a 1.306 milioni di euro, risulta in flessione rispetto ai 1.640 milioni di euro del 2013 in virtù dell'elevato ammontare di acconti erogati all'erario per IRES e IRAP (calcolato nella misura del 130% sul già elevato ammontare di imposte di competenza del 2012) che ha caratterizzato lo scorso esercizio.

4.1.2.2. Il passivo di Stato patrimoniale

Il passivo di Stato patrimoniale riclassificato di CDP al 31 dicembre 2014 si compone delle seguenti voci aggregate:

| Relazione sulla gestione

Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			
Raccolta	325.286	291.939	11,4%
- di cui raccolta postale	252.038	242.417	4,0%
- di cui raccolta da banche	12.080	22.734	-46,9%
- di cui raccolta da clientela	51.757	20.007	158,7%
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	9.411	6.782	38,8%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	2.644	1.946	35,8%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	760	497	52,9%
Altre voci del passivo	1.548	1.480	4,6%
Fondi per rischi, imposte e TFR	413	685	-39,6%
Patrimonio netto	19.553	18.138	7,8%
Totale del passivo e del patrimonio netto	350.205	314.685	11,3%

La raccolta complessiva al 31 dicembre 2014 si è attestata a 325 miliardi di euro (+11% rispetto alla fine del 2013). All'interno di tale aggregato si osserva la crescita della Raccolta Postale (+4% rispetto alla fine del 2013) dovuta a una raccolta netta positiva pari a circa 4,6 miliardi di euro e agli interessi maturati; lo stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta, infatti, pari a circa 252 miliardi di euro.

Contribuiscono alla formazione del saldo patrimoniale, anche se per un importo più contenuto, le seguenti componenti:

- la provvista da banche, passata da circa 23 miliardi di euro nel 2013 a circa 12 miliardi di euro a dicembre 2014, per effetto prevalentemente della conclusione del piano di rientro del prestito LTRO della BCE (il rimborso complessivo effettuato nel corso dell'esercizio ammonta a 14 miliardi di euro), solo parzialmente controbilanciato dai tiraggi effettuati a valere sulle linee di credito concesse dalla BEI e da pronti contro termine passivi;
- la provvista da clientela, il cui saldo, pari a circa 52 miliardi di euro, risulta più che raddoppiato rispetto a fine 2013; tale dinamica è riconducibile principalmente (i) allo stock derivante da operazioni OPTES pari a 38 miliardi di euro (il cui saldo era pari a 10 miliardi di euro a fine 2013); (ii) all'incremento della raccolta derivante dal progressivo accentramento della tesoreria delle società controllate;
- la raccolta rappresentata da titoli obbligazionari, che risulta in aumento di circa il 39% rispetto al dato di fine 2013, attestandosi a oltre 9 miliardi di euro, per effetto principalmente di un volume di emissioni EMTN pari a circa 3 miliardi di euro.

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", il cui saldo risulta pari a 2.644 milioni di euro, si registra un incremento dello stock (+36% rispetto al dato di fine del 2013); in

tale posta rientra il fair value, se negativo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. La sopracitata dinamica consegue principalmente all'incremento del fair value negativo dei derivati di copertura degli impieghi.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre passività non onerose", pari a 760 milioni di euro, si registra un incremento del 53% rispetto al dato del 2013 per l'effetto combinato della variazione del fair value sulla raccolta obbligazionaria oggetto di copertura parzialmente compensata da minori ratei.

Con riferimento agli altri aggregati significativi si rileva (i) la sostanziale stabilità della posta concernente le "Altre voci del passivo", il cui saldo risulta pari a 1.548 milioni di euro; (ii) la flessione (-40%) dell'aggregato "Fondi per rischi, imposte e TFR" per minori passività fiscali correnti.

Infine, il patrimonio netto al 31 dicembre 2014 si è assestato a circa 20 miliardi di euro. L'aumento rispetto a fine 2013 (+8%) deriva dall'effetto combinato dell'utile maturato (pari a 2.170 milioni di euro), solo parzialmente controbilanciato dai dividendi erogati agli azionisti nel corso dell'anno a valere sull'utile conseguito nel 2013.

4.1.3. Indicatori

4.1.3.1. Indicatori patrimoniali

Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)

	2014	2013
Crediti verso clientela e verso banche/Totale attivo	29,4%	32,8%
Crediti verso clientela e verso banche/Raccolta postale	40,9%	42,6%
Partecipazioni e azioni/Patrimonio netto finale	1,55x	1,80x
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,305%	0,292%
Sofferenze e incagli netti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,163%	0,196%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,110%	0,039%

Si registra una lieve flessione del peso dei crediti sul totale attivo principalmente per effetto delle risorse raccolte mediante il canale OPTES (38 miliardi di euro nel 2014 rispetto ai 10 miliardi di euro del 2013).

La crescita rilevata nel 2014 sulla raccolta del Risparmio Postale risulta in leggera controtendenza rispetto a quanto registrato sullo stock di impieghi a clientela e banche, senza peraltro intaccare la sostanziale stabilità del rapporto tra le due poste.

Per quanto riguarda il peso delle partecipazioni e dei titoli azionari comparato al patrimonio netto della Società, si registra una diminuzione del rapporto a seguito dell'effetto combinato dell'incremento del

| Relazione sulla gestione

denominatore dovuto all'utile di esercizio (al netto dei dividendi erogati agli azionisti) e della diminuzione del numeratore in relazione alla cessione di una quota di minoranza di CDP Reti e all'impairment sulla partecipazione in CDP Immobiliare.

Il portafoglio di impieghi di CDP continua a essere caratterizzato da una qualità creditizia molto elevata e un profilo di rischio moderato, come evidenziato dall'esiguo livello di costo del credito. In dettaglio, nel 2014, le esposizioni classificate a sofferenza e incaglio risultano in lieve crescita, in termini lordi, prevalentemente a seguito della fase recessiva rilevata nei settori economici nazionali in cui operano i soggetti beneficiari (PMI e famiglie produttrici) dei finanziamenti a valere sul Fondo Rotativo alle Imprese ("FRI"). Il valore netto delle esposizioni classificate a sofferenza e incaglio risulta invece in flessione, sostanzialmente per le maggiori rettifiche di valore operate su 3 posizioni in incaglio, conseguenti al peggioramento delle stime di recupero. A livello complessivo, le rettifiche di valore nette su crediti riflettono, in via prevalente, (i) la crescita delle rettifiche di valore sulle posizioni sopra citate già classificate in incaglio alla fine dell'esercizio precedente, (ii) l'incremento delle nuove posizioni classificate a sofferenza riferite ai finanziamenti FRI e (iii) l'incremento degli accantonamenti forfettari a rettifica dei finanziamenti *in bonis*, conseguentemente all'aumento della rischiosità implicita con riferimento ad alcuni settori finanziati da CDP.

4.1.3.2. Indicatori economici

Analizzando gli indicatori, si rileva una riduzione della marginalità tra attività fruttifere e passività onerose, passata da circa 110 punti base del 2013 a circa 50 punti base del 2014.

Nonostante la flessione registrata nel risultato della gestione finanziaria e l'aumento dei costi di struttura dovuti al piano di rafforzamento dell'organico e dell'IT come previsto nel Piano Industriale, il rapporto costo/income si è mantenuto su livelli molto contenuti (5,3%) e ampiamente all'interno degli obiettivi fissati.

Infine, la redditività del capitale proprio (ROE) risulta, anche se in lieve flessione rispetto al 2013, comunque su livelli elevati e pari al 12%.

Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)

	2014	2013
Margine di interesse/Margine di intermediazione	43,6%	81,6%
Commissioni nette/Margine di intermediazione	-59,7%	-50,8%
Altri ricavi/Margine di intermediazione	116,1%	69,3%
Commissioni passive/Raccolta postale	0,7%	0,7%
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,5%	1,1%
Rapporto costo/income	5,3%	4,1%
Rapporto costo/income (con commissioni passive su raccolta postale)	42,5%	37,3%
Utile di esercizio/Patrimonio netto iniziale (ROE)	12,0%	14,0%
Utile di esercizio/Patrimonio netto medio (ROAE)	11,5%	13,4%

4.2. GRUPPO CDP

Di seguito viene rappresentata in un'ottica gestionale la situazione contabile al 31 dicembre 2014 del Gruppo CDP. Per informazioni dettagliate sui risultati patrimoniali ed economici si rimanda, in ogni caso, a quanto contenuto nei bilanci delle altre società del Gruppo, dove sono riportate tutte le informazioni contabili e le analisi sull'andamento gestionale delle società.

Per quanto riguarda la variazione del perimetro di consolidamento intervenuta nel periodo, si rinvia a quanto già esposto nella sezione introduttiva della Relazione sulla gestione.

A tale proposito è opportuno segnalare che, a partire dall'esercizio 2014, il Gruppo CDP procede al consolidamento "linea per linea" di SNAM²⁴; pertanto, ai fini della presente relazione sulla gestione si è proceduto anche alla riesposizione dei saldi di confronto 2013.

Per completezza informativa viene altresì presentato, in allegato, un prospetto di riconciliazione tra gli schemi gestionali e quelli contabili

4.2.1. Conto economico riclassificato consolidato

I dati di seguito riportati rappresentano il Gruppo CDP con specifica evidenza degli apporti derivanti dai perimetri "Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo" e "Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro". Il primo perimetro include le Aree Enti Pubblici, Finanza, Finanziamenti, Impieghi di Interesse Pubblico e Supporto all'Economia della Capogruppo; il secondo accoglie, oltre all'Area Partecipazioni della Capogruppo, le residue Aree della Capogruppo (che svolgono attività di governo, indirizzo, controllo e supporto) e tutte le altre società del Gruppo. Ai fini di una maggiore chiarezza, elisioni e rettifiche di consolidamento sono state allocate sui rispettivi perimetri di riferimento.

24 Come meglio specificato nella sezione 5 "Altri aspetti" della parte A delle Politiche contabili.

| Relazione sulla gestione

Dati economici riclassificati

(milioni di euro)

	Gruppo CDP	31/12/2014 Aree d’Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	31/12/2013 Gruppo CDP	Variazione (perc.)
Margine di interesse	925	1.893	(968)	2.424	-61,8%
Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	632	-	632	1.276	-50,4%
Commissioni nette	(1.633)	(1.395)	(238)	(1.603)	1,8%
Altri ricavi netti	556	276	280	318	75,0%
Margine di intermediazione	481	774	(294)	2.414	-80,1%
Risultato della gestione assicurativa	503	-	503	249	102,0%
Margine della gestione bancaria e assicurativa	984	774	209	2.663	-63,1%
Riprese (Rettifiche) di valore nette	(166)	(131)	(35)	(56)	193,4%
Costi di struttura	(7.587)	(20)	(7.567)	(6.929)	9,5%
- di cui spese amministrative	(5.912)	(20)	(5.892)	(5.320)	11,1%
Altri oneri e proventi di gestione	(10.099)	0,6	10.099	9.527	6,0%
Risultato di gestione	5.005	624	4.381	6.815	-26,5%
Utile di periodo	2.659			3.425	-22,4%
Utile di periodo di pertinenza di terzi	1.501			923	62,5%
Utile di periodo di pertinenza della Capogruppo	1.158			2.501	-53,7%

L'utile di Gruppo conseguito nel 2014 è pari a 2.659 milioni di euro (di cui 1.158 milioni di euro di pertinenza della Capogruppo), in decremento del 22% rispetto al 2013. La variazione del saldo è prevalentemente riconducibile alla dinamica del margine di interesse della Capogruppo e alla diminuzione della redditività di ENI, parzialmente controbilanciata dall'andamento della gestione assicurativa e degli altri ricavi netti, nonché dalla riduzione degli oneri fiscali.

Nel dettaglio, il margine di interesse è risultato pari a 925 milioni di euro, in decremento del 62% (-1,5 miliardi di euro) rispetto al 2013. Tale risultato è ascrivibile alla decrescita del margine tra impieghi e raccolta della Capogruppo, cui si fa rinvio per approfondimenti. Si segnala che quota parte del costo della raccolta della Capogruppo è stata figurativamente allocata sul perimetro "Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro" in funzione dello stock di impieghi mediamente detenuti nel corso dell'esercizio.

La voce relativa a "Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni" è pari a 632 milioni di euro, in decremento del 50% rispetto al 2013. Contribuiscono principalmente alla formazione del saldo: (i) per quanto concerne la Capogruppo, la valutazione al patrimonio netto di ENI (383 milioni di euro) e, in misura minore, i dividendi ricevuti dai fondi comuni e veicoli di investimento (5 milioni di euro); (ii) con riferi-

mento a SNAM, gli utili da valutazione del portafoglio partecipativo, al netto degli effetti contabili derivanti dall'allocazione del prezzo di acquisto della società (81 milioni di euro); (iii) i dividendi e gli utili da partecipazioni di FSI ed FSI Investimenti (per complessivi 58 milioni di euro), che includono i dividendi ricevuti da Generali, per circa 31 milioni di euro, e le valutazioni all'equity effettuate su Metroweb, Kedrion, IQ, Valvitalia e SIA (per complessivi 27 milioni di euro); (iv) la valutazione all'equity di TAG, pari a 43 milioni di euro; (v) per CDP Immobiliare, gli effetti contabili della rivalutazione della partecipata Residenziale Immobiliare 2004 a seguito dell'acquisizione del controllo (41 milioni di euro).

Le commissioni nette, pari a -1.633 milioni di euro (+2% rispetto al 2013), sono sostanzialmente relative al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo. Come già esposto con riferimento al margine di interesse, quota parte delle commissioni sulla raccolta della Capogruppo è stata figurativamente allocata sul perimetro "Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro" in funzione dello stock di impieghi mediamente detenuti nel corso dell'esercizio. Contribuiscono, inoltre, alla formazione del saldo: (i) SIMEST per circa +20 milioni di euro, relativi ai compensi percepiti per la gestione del fondo di Venture Capital, del fondo 394/81 e del fondo 295/73; (ii) CDPI SGR, che nel periodo ha percepito commissioni attive per circa +10 milioni di euro in relazione alla propria attività caratteristica di gestione del FIA; (iii) il gruppo SACE, che ha registrato ricavi netti da commissioni per circa +13 milioni di euro; (iv) SNAM, che ha sostenuto up-front fee su linee di credito revolving e commissioni di mancato utilizzo per -49 milioni di euro; (v) in via residuale, il gruppo Fintecna e CDP Reti per -28 milioni di euro.

A tali dinamiche si aggiunge il contributo degli altri ricavi netti, pari a 556 milioni di euro, in aumento del 75% rispetto al 2013. Il saldo include, in aggiunta al contributo del perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo (pari a 276 milioni di euro): (i) per FSI, plusvalenze e valutazioni su derivati, pari a 132 milioni di euro, principalmente relativi alla vendita dell'1,91% di Generali e dello 0,38% di Hera; (ii) per SACE, il risultato dell'attività di negoziazione e copertura, pari a 109 milioni di euro; (iii) in misura residuale, per circa 40 milioni di euro, i risultati di pertinenza di Terna e di FSI Investimenti.

Il risultato della gestione assicurativa, pari a 503 milioni di euro, accoglie i premi netti e gli altri proventi e oneri della gestione assicurativa e risulta raddoppiato rispetto al 2013, principalmente per effetto della variazione positiva delle riserve tecniche e dei recuperi da controparti private e sovrane, parzialmente controbilanciata dalla dinamica dei premi netti.

La voce "Riprese (Rettifiche) di valore nette", pari a -166 milioni di euro, risulta quasi triplicata rispetto al 2013. Tale voce è principalmente riconducibile al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, cui si rinvia.

La voce "Costi di struttura" si compone delle spese per il personale e delle altre spese amministrative, nonché delle rettifiche di valore su attività materiali e immateriali. Tale aggregato risulta in aumento del 10% rispetto al 2013, attestandosi a quota 7,6 miliardi di euro e riguarda essenzialmente il perimetro Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro. La variazione rispetto al 2013, pari a circa 660 milioni di euro, è spiegata dal gruppo Fintecna, in relazione a maggiori costi per acquisto di materie prime del gruppo Fincantieri, e da Terna, a seguito dell'incorporazione di Tamini e di maggiori ammortamenti.

| Relazione sulla gestione

L'aggregato "Altri oneri e proventi di gestione" si è attestato a circa 10 miliardi di euro, in aumento del 6% rispetto al 2013. Tale saldo accoglie essenzialmente i ricavi riferibili al core business dei gruppi SNAM, Terna e Fintecna. La variazione della voce in esame risulta attribuibile: (i) al gruppo Fintecna, per 612 milioni di euro, riferibili ai maggiori volumi di attività registrati nel segmento delle navi da crociera e off-shore, che hanno più che compensato la contrazione dei volumi nel segmento militare; (ii) al gruppo Terna, per 95 milioni di euro, principalmente in relazione alle attività non tradizionali.

Considerando poi le altre poste residuali, essenzialmente riconducibili agli accantonamenti ai fondi per rischi e oneri, alle attività in corso di dismissione e all'imposizione fiscale, si rileva che l'utile netto è pari a 2.659 milioni di euro, in riduzione rispetto ai 3.425 milioni di euro conseguiti nel 2013 (-22%).

4.2.2. Stato patrimoniale riclassificato consolidato

I dati di seguito riportati forniscono la situazione patrimoniale del Gruppo CDP con specifica evidenza degli apporti derivanti dai perimetri "Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo" e "Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro". La differenza tra i saldi consolidati e la somma di quelli riferibili ai due perimetri è rappresentata da elisioni infragruppo e rettifiche di consolidamento.

Stato patrimoniale riclassificato consolidato

(milioni di euro)

Attivo	31/12/2014				31/12/2013	Variazione (perc.)
	Gruppo CDP	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Elisioni/ Rettifiche	Gruppo CDP	
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	183.749	180.890	10.541	(7.682)	151.523	21,3%
Crediti verso clientela e verso banche	105.828	102.440	4.736	(1.348)	105.965	-0,1%
Titoli di debito	30.374	27.764	2.744	(135)	27.742	9,5%
Partecipazioni e titoli azionari	20.821	-	40.704	(19.883)	20.061	3,8%
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	85	-	85	-	82	3,0%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	1.818	982	869	(33)	1.452	25,2%
Attività materiali e immateriali	41.330	-	33.523	7.808	41.669	-0,8%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	5.889	5.563	344	(17)	5.940	-0,9%
Altre voci dell'attivo	11.786	-	11.792	(6)	12.873	-8,4%
Totale attivo	401.680	317.639	105.337	(21.296)	367.307	9,4%

Al 31 dicembre 2014 l'attivo patrimoniale del Gruppo CDP si attesta a circa 402 miliardi di euro, in crescita del 9% rispetto al 31 dicembre 2013.

Lo stock delle disponibilità liquide ha raggiunto 184 miliardi di euro. Di questi, circa 181 miliardi di euro fanno riferimento al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, per la cui analisi si rinvia a quanto indicato in precedenza. Inoltre, il saldo di Gruppo accoglie i depositi e gli altri investimenti prontamente liquidabili riferibili a FSI, FSI Investimenti e ai gruppi Fintecna, SACE e Terna, pari a circa 11 miliardi di euro (e oggetto di elisione per 7,7 miliardi di euro). La variazione del saldo nel periodo, pari a +32 miliardi di euro, risulta sostanzialmente riconducibile alla Capogruppo. In aggiunta, si evidenzia: (i) per SACE, un aumento pari a 1,3 miliardi di euro, generato dallo smobilizzo del portafoglio titoli di Stato e obbligazionari; (ii) per FSI, un incremento di 1,2 miliardi di euro, derivante dal completamento dell'operatività sul titolo Generali e dalle operazioni condotte sul portafoglio partecipativo; (iii) per Fintecna, un incremento risultante dall'azzeramento del portafoglio titoli di debito (+1,1 miliardi di euro) e dalla quotazione di Fincantieri (+351 milioni di euro), parzialmente controbilanciati dal flusso di cassa del periodo; (iv) per FSI Investimenti, un incremento di circa 290 milioni di euro, riconducibile al versamento effettuato da parte del socio KIA; (v) per Terna, un decremento pari a 400 milioni di euro, riconducibile al flusso di cassa generato nell'esercizio. Tali variazioni sono parzialmente controbilanciate dall'incremento delle elisioni infragruppo riconducibile all'accentramento della tesoreria presso la Capogruppo.

Lo stock di "Crediti verso clientela e verso banche" risulta stabile rispetto al 2013, attestandosi a quota 106 miliardi di euro. Il saldo, sostanzialmente di pertinenza del perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, per la quota residua (pari a 4,7 miliardi di euro) accoglie il contributo del gruppo SACE (2,6 miliardi di euro), del gruppo Fintecna (690 milioni di euro) e di SIMEST (470 milioni di euro)²⁵. Escludendo il perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, cui si rinvia, la variazione del saldo è principalmente riconducibile: (i) alla concessione di un finanziamento di 675 milioni di euro da parte della Capogruppo a CDP Reti nell'ambito dell'operazione di apertura del capitale della società; (ii) alla concessione di un finanziamento da parte di Fintecna a Ligestra Tre (+228 milioni di euro); (iii) a SACE, per l'adeguamento al valore di presumibile realizzo dei crediti su rischi politici (+419 milioni di euro), al netto dell'incasso di crediti per 152 milioni di euro; (iv) agli effetti del passaggio al consolidamento al patrimonio netto di Ansaldo (-421 milioni di euro).

Con riferimento alla voce "Titoli di debito", il saldo risulta pari a oltre 30 miliardi di euro, in aumento del 9% rispetto al valore di fine 2013. Di questi, quasi 28 miliardi di euro sono accolti nel perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, cui si rinvia; il saldo residuo, pari a 2,7 miliardi di euro, è riconducibile al gruppo SACE (per circa 2,6 miliardi di euro) e per la quota residua a FSI Investimenti. Escludendo il perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, l'aggregato risulta in diminuzione di 2,1 miliardi di euro rispetto al 2013, per effetto: (i) dello smobilizzo del portafoglio titoli di debito del gruppo

25 L'allocazione delle suddette quote nella voce "Crediti verso clientela e verso banche" tiene conto delle caratteristiche dell'intervento di SIMEST, che prevede l'obbligo di riacquisto del partner a scadenza.

| Relazione sulla gestione

Fintecna e del gruppo SACE, a seguito del citato accentramento delle disponibilità liquide presso la Capogruppo; (ii) della sottoscrizione da parte di FSI di un prestito obbligazionario convertibile di Valvitalia.

La voce “Partecipazioni e titoli azionari” risulta in aumento del 4% rispetto al 2013, attestandosi a quota 21 miliardi di euro. La variazione dell’aggregato, pari a +760 milioni di euro, è riconducibile: (i) alla Capogruppo per -2,3 miliardi di euro, in relazione alla citata operazione su CDP Reti e, in misura minore al residuo portafoglio partecipativo; (ii) ad FSI, per -476 milioni di euro, relativi alle cessioni di Generali, Ansaldo Energia ed Hera, al netto delle acquisizioni di Trevi Finanziaria e Valvitalia; (iii) ad FSIA, per 313 milioni di euro, in relazione all’acquisizione di SIA; (iv) al conferimento di Terna in CDP Reti per 1,3 miliardi di euro; (v) a SNAM per 378 milioni di euro, in relazione al conferimento della partecipazione detenuta da CDP GAS in TAG; (vi) alla valutazione al patrimonio netto di ENI (544 milioni di euro); (vii) alla variazione del perimetro di consolidamento intervenuta nel corso dell’esercizio.

La voce “Riserve tecniche a carico dei riassicuratori”, che include gli impegni dei riassicuratori derivanti da contratti di riassicurazione stipulati dal gruppo SACE, risulta in aumento del 3% rispetto al 31 dicembre 2013, attestandosi a circa 85 milioni di euro.

Il saldo della voce “Attività di negoziazione e derivati di copertura”, pari a 1,8 miliardi di euro, risulta in aumento del 25% rispetto al dato di fine 2013. In tale voce rientra il fair value, se positivo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. Il saldo è riconducibile al perimetro Aree d’Affari e Finanza della Capogruppo, cui si fa rinvio, per circa 1 miliardo di euro; in aggiunta, si segnala il saldo di pertinenza del gruppo Terna, pari a 795 milioni di euro, principalmente inerente alla copertura da oscillazioni del tasso di interesse dei propri prestiti obbligazionari a tasso fisso. La variazione del saldo di Gruppo risulta riconducibile, in aggiunta a quanto già discusso con riferimento alla Capogruppo, al gruppo Terna.

La voce “Attività materiali e immateriali”, il cui saldo è pari a circa 41 miliardi di euro e invariato rispetto alla fine del 2013, è riconducibile al consolidamento degli attivi di SNAM, Terna e Fintecna. Si segnalano in particolare: (i) gli investimenti netti in immobilizzazioni materiali (554 milioni di euro) e immateriali (366 milioni di euro) di SNAM; (ii) gli investimenti netti in immobilizzazioni materiali (650 milioni di euro) e immateriali (-9 milioni di euro) del gruppo Terna; (iii) gli effetti del deconsolidamento delle attività di Ansaldo (-1,4 miliardi di euro).

La voce “Ratei, risconti e altre attività non fruttifere” è stabile rispetto a fine 2013, e pari a circa 5,9 miliardi di euro. Tale saldo risulta quasi interamente di competenza del perimetro Aree d’Affari e Finanza della Capogruppo, cui si rinvia per approfondimenti.

Infine, la posta “Altre voci dell’attivo” si è attestata a circa 12 miliardi di euro, in diminuzione dell’8% rispetto a fine 2013. La variazione del saldo accoglie, in aggiunta a quanto già descritto per la Capogruppo: (i) l’impatto del deconsolidamento di Ansaldo (-909 milioni di euro); (ii) la riduzione dei crediti

commerciali di SNAM (-493 milioni di euro), esposti al netto dei relativi risconti passivi, iscritti in bilancio a fronte dei prelievi di gas strategico effettuati da alcuni utenti nel corso degli esercizi 2010 e 2011; (iii) per il gruppo Fintecna, la variazione positiva per circa 530 milioni di euro, connessa ai lavori in corso su ordinazione e ai crediti commerciali del gruppo Fincantieri; (iv) per CDP Immobiliare, principalmente la variazione del perimetro di consolidamento, conseguente all'acquisizione del controllo di Residenziale Immobiliare 2004, pari a circa 370 milioni di euro.

Stato patrimoniale riclassificato consolidato

(milioni di euro)

Passivo e patrimonio netto	31/12/2014				31/12/2013	Variazione (perc.)
	Gruppo CDP	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Elisioni/ Rettifiche	Gruppo CDP	
Raccolta	344.046	295.536	57.642	(9.131)	312.511	10,1%
- di cui raccolta postale	252.036	222.946	29.091	(2)	242.417	4,0%
- di cui raccolta da banche	20.592	12.080	8.512	-	30.654	-32,8%
- di cui raccolta da clientela	45.211	51.757	2.468	(9.014)	17.277	161,7%
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	26.206	8.752	17.570	(116)	22.164	18,2%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	3.094	2.644	484	(33)	2.172	42,5%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	1.283	760	526	(2)	1.486	-13,6%
Altre voci del passivo	7.940	-	7.940	(1)	8.984	-11,6%
Riserve assicurative	2.294	-	2.358	(64)	2.462	-6,8%
Fondi per rischi, imposte e TFR	7.865	-	4.879	2.986	9.450	-16,8%
Patrimonio netto	35.157	-	50.208	(15.051)	30.243	16,2%
- di cui di pertinenza della Capogruppo	21.371				19.295	10,8%
Totale passivo e patrimonio netto	401.680	298.939	124.038	(21.296)	367.307	9,4%

La raccolta complessiva al 31 dicembre 2014 si è attestata a quota 344 miliardi di euro, in crescita del 10% rispetto al dato di fine 2013.

All'interno di tale aggregato si osserva la lieve crescita della raccolta postale di competenza della Capogruppo, per la cui analisi si rinvia a quanto indicato in precedenza. Quota parte di tale forma di raccolta è figurativamente allocata sul perimetro Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro, in funzione dello stock di impieghi mediamente detenuti nel corso dell'esercizio. Ciò allo scopo di esporre coerentemente sia le fonti sia gli impieghi afferenti al portafoglio partecipativo.

| Relazione sulla gestione

Contribuisce alla formazione del saldo anche la provvista da banche, passata da 31 miliardi di euro nel 2013 a 21 miliardi di euro nel 2014. La riduzione è essenzialmente riconducibile al perimetro Aree d’Affari e Finanza della Capogruppo, cui si rinvia per approfondimenti. Contribuisce alla variazione del saldo anche il perimetro Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro, per +593 milioni di euro. Si segnalano in particolare: (i) CDP Reti per 825 milioni di euro, riconducibili ai finanziamenti contratti dalla società nell’ambito dell’operazione di apertura del capitale a terzi; (ii) Terna per 500 milioni di euro, dovuti al tiraggio di un nuovo finanziamento BEI; (iii) il gruppo Fintecna per 327 milioni di euro, attribuibili all’incremento dei construction loan del gruppo VARD; (iv) CDP Immobiliare per circa 220 milioni di euro, in relazione al consolidamento dei debiti di Residenziale Immobiliare 2004; (v) SNAM per -760 milioni di euro, connessi al rimborso di finanziamenti per 1,8 miliardi di euro, al netto di nuove accensioni complessivamente pari a 1 miliardo di euro; (vi) gli effetti del deconsolidamento di Ansaldo, per circa -650 milioni di euro.

La voce “Raccolta da clientela”, il cui saldo è pari a 45 miliardi di euro, risulta più che raddoppiata rispetto al dato di fine 2013. Tale saldo è riconducibile alla Capogruppo per 52 miliardi di euro, tra cui si segnalano i depositi accentrati di FSI ed FSI Investimenti, del gruppo SACE, del gruppo Fintecna e di CDP Reti (per un totale pari a 7,7 miliardi di euro) oggetto di elisione a livello consolidato. Al netto della Capogruppo, la variazione dell’aggregato risulta principalmente riconducibile: (i) a FSI per 680 milioni di euro, in relazione alla liquidità ricevuta in garanzia a fronte dell’operazione di copertura su Generali; (ii) a CDP Reti, per 675 milioni di euro, relativi alla quota della Capogruppo del citato finanziamento contratto nel corso del 2014 (iii) al gruppo SACE, per circa 370 milioni di euro, relativi ai maggiori finanziamenti contratti da SACE Fct per lo sviluppo dell’operatività; (iv) a SNAM per circa -400 milioni di euro, in relazione al subentro, da parte di BEI, su finanziamenti precedentemente intermediati dalla Capogruppo.

In merito all’aggregato relativo alla “Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari”, si rileva un incremento rispetto a fine 2013 pari a circa 4 miliardi di euro (+18%), principalmente attribuibile al perimetro Aree d’Affari e Finanza della Capogruppo, cui si rinvia. Con riguardo alla variazione residua, si segnalano in particolare le quattro nuove emissioni obbligazionarie di SNAM (per 1,7 miliardi di euro), parzialmente controbilanciate dal rimborso di un prestito obbligazionario da 600 milioni di euro del gruppo Terna.

Per quanto concerne la voce “Passività di negoziazione e derivati di copertura”, pari a 3,1 miliardi di euro a dicembre 2014, in tale posta rientra il fair value, se negativo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. Rispetto alla fine del 2013, la variazione dello stock a livello consolidato è principalmente riconducibile al perimetro Aree d’Affari e Finanza della Capogruppo, cui si fa rinvio, e in misura minore al gruppo Fintecna.

Con riferimento alla voce “Ratei, risconti e altre passività non onerose”, pari a circa 1,3 miliardi di euro, questa risulta in diminuzione del 14% rispetto al dato di fine 2013 (-202 milioni di euro). La variazione è riconducibile per circa +260 milioni di euro al perimetro Aree d’Affari e Finanza della Capogruppo, cui si fa rinvio; per la quota residua essa riguarda SNAM (per circa -475 milioni di euro) per le dinamiche già esposte in relazione alla voce “Altre voci dell’attivo”.

Per quanto concerne la posta “Altre voci del passivo”, il saldo risulta pari a circa 7,9 miliardi di euro (in decremento del 12% rispetto a fine 2013), principalmente imputabile al perimetro Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro. La variazione del saldo, pari a circa -1 miliardo di euro, è attribuibile agli effetti del deconsolidamento di Ansaldo.

Il saldo della voce “Riserve assicurative”, pari a circa 2,3 miliardi di euro, include l’importo delle riserve destinate a far fronte, per quanto ragionevolmente prevedibile, agli impegni assunti nell’ambito dell’attività assicurativa di Gruppo. Al 31 dicembre 2014, tale saldo si riferisce interamente al gruppo SACE.

La voce “Fondi per rischi, imposte e TFR”, pari a 7,9 miliardi di euro, risulta in diminuzione di circa il 17% rispetto al 2013. Con riguardo a tale variazione, si segnalano in particolare i già citati effetti della variazione del perimetro di consolidamento nel corso del periodo.

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2014 si è assestato a circa 35,2 miliardi di euro, in crescita rispetto ai 30,2 miliardi di euro del 2013. Tale dinamica è da ricondurre alla maturazione degli utili delle varie società del Gruppo, controbilanciati dall’ammontare di dividendi erogati agli azionisti terzi con riferimento all’utile conseguito nell’esercizio 2013. A valere sul patrimonio netto complessivo, 21,4 miliardi di euro risultano di pertinenza della Capogruppo (+11% rispetto al 2013) e circa 13,8 miliardi di euro di pertinenza di terzi.

Patrimonio netto

(milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo	21.371	19.295
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	13.786	10.948
Totale patrimonio netto	35.157	30.243

4.2.3. Prospetti di raccordo consolidato

Si riporta, infine, il prospetto di raccordo tra il patrimonio netto e il risultato di periodo della Capogruppo con quelli consolidati, espresso sia in forma dettagliata sia in forma aggregata per società rilevanti.

| Relazione sulla gestione

Prospetto di raccordo tra patrimonio e utile della Capogruppo e patrimonio e utile consolidati

(migliaia di euro)

Esercizio 2014	Utile netto	Capitale e riserve	Totale
BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO	2.170.111	17.383.310	19.553.421
Saldo da bilancio di società consolidate integralmente	2.622.341	28.032.589	30.654.930
<i>Rettifiche di consolidamento:</i>			
- valore di carico di partecipazioni consolidate integralmente		(21.233.528)	(21.233.528)
- avviamento		471.988	471.988
- riclassifiche	6.285	(6.285)	-
- differenze da allocazione prezzo d'acquisto	(282.931)	6.477.490	6.194.559
- dividendi di società consolidate integralmente	(998.112)	998.112	-
- storno valutazioni bilancio separato	208.544	1.024.513	1.233.057
- rettifiche di valore	(66.270)		(66.270)
- valutazione di partecipazioni al patrimonio netto	(564.424)	1.710.991	1.146.567
- effetti operazioni con azionisti di minoranza	(1.086.587)	2.414.500	1.327.913
- elisione rapporti infragruppo	2.650	12.541	15.191
- fiscalità anticipata e differita	647.360	(4.621.749)	(3.974.389)
- altre rettifiche	-	(166.078)	(166.078)
- quote soci di minoranza	(1.500.660)	(12.285.405)	(13.786.065)
BILANCIO CONSOLIDATO	1.158.307	20.212.989	21.371.296

(migliaia di euro)

Esercizio 2014	Utile netto	Capitale e riserve	Totale
BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO	2.170.111	17.383.310	19.553.421
Consolidamento ENI	(656.469)	1.811.730	1.155.261
Consolidamento CDP Reti	(734.021)	947.735	213.714
Consolidamento FSI	173.999	184.759	358.758
Consolidamento SACE	218.220	7.946	226.166
Consolidamento Fintecn	47.004	(188.343)	(141.339)
Altro	(60.537)	65.852	5.315
BILANCIO CONSOLIDATO	1.158.307	20.212.989	21.371.296

Si segnala la differente rappresentazione tra bilancio separato e consolidato degli effetti derivanti dalla cessione della quota di minoranza della partecipazione in CDP Reti. Nel bilancio separato, l'operazione ha comportato l'iscrizione a conto economico di una plusvalenza di 1.086 milioni di euro. Nel bilancio consolidato, invece, il risultato è stato pari a 790 milioni di euro ed è stato rilevato, in quanto relativo a operazione tra azionisti, direttamente tra le riserve di patrimonio di pertinenza della Capogruppo, sulla base di quanto previsto dall'IFRS 10, paragrafo 23 e paragrafo B96.

5. Andamento della gestione

5.1. SINTESI DEL GRUPPO CDP

Il Gruppo CDP opera a sostegno della crescita del Paese e impiega le sue risorse, prevalentemente raccolte attraverso il Risparmio Postale, a favore dello sviluppo del territorio nazionale, delle infrastrutture strategiche per il Paese e supportando le imprese nazionali per favorirne la crescita e l'internazionalizzazione.

Nel corso dell'ultimo decennio CDP ha assunto un ruolo centrale nel supporto delle politiche industriali del Paese anche grazie all'adozione di nuove modalità operative; in particolare, oltre agli strumenti di debito tradizionali quali mutui di scopo, finanziamenti corporate, project finance e garanzie, CDP si è dotata anche di strumenti di equity con cui ha effettuato investimenti sia diretti sia indiretti (tramite fondi comuni e veicoli di investimento) principalmente nei settori energetico, delle reti di trasporto, immobiliare, nonché allo scopo supportare la crescita dimensionale e lo sviluppo internazionale delle PMI e di imprese di rilevanza strategica. Tali strumenti si affiancano, inoltre, a una attività di gestione di fondi conto terzi e di strumenti agevolativi per favorire la ricerca e l'internazionalizzazione delle imprese.

Di seguito si riporta una tabella con la sintesi dei principali strumenti per linea di attività:

	Finanziamenti/ Garanzie	Equity	Altro (conto terzi, agevolazioni)
Enti Pubblici e territorio	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Mutui di scopo ▶ SACE (factoring) 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ CDP Immobiliare ▶ FIA - Fondo Investimenti per l'Abitare ▶ FIV - Fondo Investimenti per la Valorizzazione ▶ Fondo Immobiliare di Lombardia ▶ EEEF - European Energy Efficiency Fund 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Anticipazioni debiti PA
Infrastrutture	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Finanziamenti corporate e project finance ▶ Garanzie ▶ SACE (garanzie finanziarie) 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture ▶ Marguerite Fund ▶ Inframed Fund ▶ Fondo PPP 	-
Imprese	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Plafond Imprese (PMI, Strumentali, MID) ▶ Plafond settore residenziale ▶ Fondi a favore delle zone colpite da calamità naturali ▶ Plafond Export banca ▶ SACE (garanzie all'export, polizza investimenti, operazioni di rilievo strategico) ▶ SACE (factoring) 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ FSI - Fondo Strategico Italiano ▶ FII - Fondo Italiano d'Investimento ▶ FEI - Fondo Europeo per gli Investimenti ▶ SIMEST (partecipazioni dirette e Fondo di Venture Capital) 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ FRI - Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca ▶ Fondo Kyoto ▶ Fondo Intermodalità ▶ Fondo veicoli a minimo impatto ambientale ▶ Patti Territoriali e Contratti d'Area ▶ SIMEST (fondi 295 e 394)

Nota: ove non sia indicata una specifica società del Gruppo CDP l'operatività si riferisce alla Capogruppo.