

| Relazione sulla gestione

ancora in portafoglio. La dimensione originaria del fondo era di 250 milioni di euro. Dalla data di avvio sino alla chiusura del periodo di investimento, avvenuta nel luglio 2009, il fondo ha richiamato un ammontare di 64 milioni euro, pari al 26% degli impegni dei sottoscrittori e ha investito in 5 società, di cui 2 ancora in portafoglio, per un ammontare complessivo di circa 56 milioni di euro. A oggi, il fondo ha effettuato distribuzioni per circa 99 milioni euro.

5.1.1.3. Attività di investimento delle risorse finanziarie della Capogruppo

Con riferimento all'investimento delle risorse finanziarie, si riportano gli aggregati relativi alle disponibilità liquide, oltre all'indicazione delle forme di investimento delle risorse finanziarie in titoli di debito.

Stock forme di investimento delle risorse finanziarie

	31/12/2014	31/12/2013	(milioni di euro) Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	180.890	147.507	22,6%
- Conto corrente presso Tesoreria dello Stato	146.811	132.919	10,5%
- Riserva Obbligatoria	1.891	1.213	55,9%
- Altri impieghi di tesoreria di Gestione Separata	1.749	2.397	-27,0%
- Pronti contro termine attivi	27.171	8.264	228,8%
- Depositi attivi Gestione Ordinaria	1.206	1.313	-8,1%
- Depositi attivi su operazioni di Credit Support Annex	2.061	1.401	47,0%
Titoli di debito	27.764	23.054	20,4%
- Gestione Separata	26.602	22.083	20,5%
- Gestione Ordinaria	1.163	971	19,8%
Totale	208.654	170.561	22,3%

Al 31 dicembre 2014 il saldo del conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, su cui è depositata la raccolta di CDP della Gestione Separata, si è attestato a quota 146,8 miliardi di euro, in crescita rispetto al dato di fine 2013 (pari a 132,9 miliardi di euro) nonostante il proseguimento del piano di rientro anticipato del programma LTRO. Tale crescita è attribuibile principalmente agli effetti: (i) del positivo contributo della raccolta postale netta CDP, (ii) del progressivo accentramento della tesoreria delle società controllate, (iii) delle nuove emissioni Euro Medium Term Notes (EMTN), (iv) delle operazioni di razionalizzazione del portafoglio partecipativo e (v) della vendita di parte di titoli di Stato precedentemente acquistati.

La giacenza di liquidità puntuale sul Conto di Riserva Obbligatoria al 31 dicembre 2014 è stata pari a 1.891 milioni di euro, a fronte di un obbligo di Riserva Obbligatoria già assolto e che si attestava per l'ultimo periodo di mantenimento del 2014 a 2.879 milioni di euro. Le passività di CDP che rientrano tra quelle soggette a Riserva Obbligatoria sono quelle con scadenza o rimborsabili con preavviso fino a due anni, da cui vanno escluse le passività verso istituzioni creditizie sottoposte a Riserva Obbligatoria da par-

te della BCE. La gestione della Riserva Obbligatoria è stata effettuata in modo da garantire la separazione contabile interna tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria.

L'attività di investimento in operazioni di pronti contro termine con collaterale titoli di Stato della Repubblica Italiana è interamente imputabile all'investimento di gran parte della liquidità raccolta tramite il canale di provvista OPTES. Al 31 dicembre 2014 lo stock di tale aggregato risulta pari a 27,2 miliardi di euro, in significativa crescita rispetto al dato di fine 2013 (pari a 8,3 miliardi di euro) in coerenza con la medesima crescita registrata sulla raccolta OPTES.

Per quanto concerne il portafoglio titoli a dicembre 2014 si riscontra un saldo pari a circa 27,8 miliardi di euro, in crescita rispetto al valore di fine 2013 (+20%; 23 miliardi di euro) per effetto dei nuovi acquisti, prevalentemente a lunga scadenza. Al netto dei titoli investiti a fronte della raccolta OPTES (pari a circa 7,5 miliardi di euro) il saldo risulterebbe pari a 20,3 miliardi di euro e in flessione del 12%, prevalentemente per effetto della vendita di una parte dei titoli di Stato precedentemente acquistati.

Per ciò che concerne la gestione della liquidità a breve termine della Gestione Ordinaria, CDP utilizza strumenti di raccolta sul mercato monetario quali depositi e operazioni di pronti contro termine al fine di ottimizzare la tempistica e l'economicità del consolidamento con la raccolta a medio-lungo termine. Eventuali eccessi temporanei di liquidità sono impiegati da CDP in depositi attivi presso banche con elevato standing creditizio e in titoli di Stato italiani a breve termine. La posizione netta negativa sul mercato monetario a fine dicembre 2014 risulta pari a -318 milioni di euro, rispetto ai -150 milioni di euro di fine 2013, ed è determinata da operazioni di pronti contro termine che finanziano parzialmente il portafoglio di titoli di Stato italiani attribuito alla sopracitata Gestione. Gli investimenti in titoli di Stato italiani in Gestione Ordinaria risultano pari a 1.163 milioni di euro.

Per quanto attiene ai depositi su operazioni di Credit Support Annex - CSA, costituiti in forza degli accordi di garanzia per il contenimento del rischio di controparte derivante da transazioni in strumenti derivati, si segnala al 31 dicembre 2014 una posizione creditoria netta pari a 1.531 milioni di euro, in aumento rispetto al medesimo dato registrato a fine 2013, quando si era attestato a quota 877 milioni di euro. Tale andamento è da ricondurre alla variazione intervenuta nel fair value degli strumenti derivati cui tali depositi sono associati. Anche per quanto riguarda i depositi su operazioni di CSA, la loro gestione è tale da garantire la separazione contabile tra le due Gestioni.

Posizione interbancaria netta Gestione Ordinaria e depositi netti su operazioni di CSA

(milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Posizione interbancaria netta Gestione Ordinaria	-318	-150	112,8%
Depositi netti su operazioni di Credit Support Annex	1.531	877	74,5%
- <i>di cui depositi attivi per CSA</i>	2.061	1.401	47,0%
- <i>di cui depositi passivi per CSA</i>	530	524	1,0%

| Relazione sulla gestione

5.1.1.4. Attività di raccolta della Capogruppo**RACCOLTA DA BANCHE**

Si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta da banche al 31 dicembre 2014, rispetto a quanto riportato alla chiusura del 31 dicembre 2013.

Stock raccolta da banche

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Rifinanziamento BCE	5.496	18.380	-70,1%
- <i>di cui Gestione Separata</i>	4.144	17.380	-76,2%
- <i>di cui Gestione Ordinaria</i>	1.352	1.000	35,2%
Depositi e pronti contro termine passivi	1.895	463	309,3%
- <i>di cui Gestione Separata</i>	1.722	-	n/s
- <i>di cui Gestione Ordinaria</i>	173	463	-62,6%
Depositi passivi per CSA e altro	530	525	0,8%
Linee di credito BEI	4.159	3.366	23,6%
- <i>di cui Gestione Separata</i>	1.660	350	374,2%
- <i>di cui Gestione Ordinaria</i>	2.499	3.016	-17,1%
Totale	12.080	22.734	-46,9%

Con riferimento alla raccolta tramite il canale istituzionale della Banca Centrale Europea (BCE), si evidenzia che nel corso dell'esercizio 2014 è continuato il piano di rientro anticipato del rifinanziamento a tre anni della BCE (LTRO). In particolare, nel corso dell'anno sono stati rimborsati complessivamente circa 13,6 miliardi di euro in Gestione Separata, portando lo stock complessivo a circa 4,8 miliardi di euro, di cui 3,8 miliardi di euro in Gestione Separata e 1 miliardo di euro in Gestione Ordinaria.

Inoltre, CDP nella seconda metà dell'anno 2014 ha partecipato all'operazione BCE Targeted Longer-Term Refinancing (TLTRO) per un ammontare complessivo di circa 676 milioni di euro, di cui 352 milioni di euro per la Gestione Ordinaria e 324 milioni di euro per la Gestione Separata.

In relazione all'operatività sui pronti contro termine passivi si rileva al 31 dicembre 2014 uno stock pari a circa 1,9 miliardi di euro, in crescita rispetto a quanto registrato alla chiusura del 31 dicembre 2013 grazie all'incremento dell'attività, prevalentemente in Gestione Separata, alla luce del favorevole andamento dei tassi di mercato.

Per quanto concerne le linee di finanziamento concesse dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI), si segnala che nel corso del 2014 sono stati firmati nuovi contratti di finanziamento per complessivi 1.500 milioni di euro e ottenute nuove erogazioni per un importo complessivo pari a 1.310 milioni di euro.

Linee di credito BEI

	(milioni di euro)	
	Data emissione/raccolta	Valore nominale
Tiraggio (scadenza 31-dic-2021)	18-mar-2014	700
Tiraggio (scadenza 30-giu-2039)	10-apr-2014	19
Tiraggio (scadenza 30-giu-2034)	10-apr-2014	1
Tiraggio (scadenza 31-dic-2039)	25-nov-2014	22
Tiraggio (scadenza 31-dic-2019)	10-dic-2014	140
Tiraggio (scadenza 31-dic-2024)	10-dic-2014	60
Tiraggio (scadenza 31-dic-2039)	10-dic-2014	68
Tiraggio (scadenza 29-dic-2034)	30-dic-2014	300
Totale		1.310
- <i>di cui di competenza della Gestione Separata</i>		1.310
- <i>di cui di competenza della Gestione Ordinaria</i>		-

Nella prima parte dell'anno 2014 è stato firmato un nuovo contratto finalizzato al finanziamento di un'operazione in project finance nel settore autostradale per un importo complessivo pari a 700 milioni di euro (Gestione Separata); tale linea di finanziamento è stata interamente erogata nel mese di marzo. Sempre nel corso del primo semestre CDP ha inoltre richiesto e ottenuto due nuove erogazioni per un importo complessivo pari a 20 milioni di euro in Gestione Separata come provvista nell'ambito del plafond Ricostruzione Sisma 2012.

Nella seconda metà dell'anno 2014 è stato firmato un nuovo contratto finalizzato al finanziamento di un'operazione in project finance nel settore delle infrastrutture per un importo pari a 300 milioni di euro (Gestione Separata); tale linea di finanziamento è stata interamente erogata nel mese di dicembre. Negli ultimi mesi dell'anno, inoltre, CDP ha ottenuto ulteriori nuove erogazioni in Gestione Separata, di cui 200 milioni di euro per il finanziamento delle PMI e 90 milioni di euro nell'ambito del plafond Ricostruzione Sisma 2012.

Si evidenzia che nel corso dell'anno si è provveduto al rimborso anticipato di due linee di finanziamento BEI in Gestione Ordinaria per un ammontare complessivo pari a 400 milioni di euro, portando pertanto la raccolta netta di tale operatività a 910 milioni di euro.

Nell'ambito del piano di diversificazione delle fonti di raccolta si segnala, inoltre, che nella seconda metà dell'anno 2014 CDP e KfW hanno siglato accordi di provvista per complessivi 500 milioni di euro finalizzati al sostegno delle PMI italiane e alla realizzazione di progetti infrastrutturali nell'ambito dell'efficientamento energetico.

| Relazione sulla gestione

RACCOLTA DA CLIENTELA

Si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta da clientela al 31 dicembre 2014, rispetto a quanto riportato alla chiusura del 31 dicembre 2013.

Stock raccolta da clientela

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Depositi passivi OPTES	38.000	10.000	280,0%
Depositi delle società partecipate	7.774	3.364	131,1%
Somme da erogare	5.983	6.643	-9,9%
Totale	51.757	20.007	158,7%

Per quanto riguarda l'operatività OPTES, si evidenzia che CDP, in qualità di controparte ammessa alle operazioni di gestione della liquidità del MEF, nel 2014 ha effettuato operazioni di provvista per un ammontare medio giornaliero di circa 28,3 miliardi di euro contro i circa 14,5 miliardi di euro nel 2013 (con saldo pari a 38 miliardi di euro al 31 dicembre 2014). Tale liquidità, nel rispetto dell'equilibrio economico-finanziario, è stata impiegata: i) per assolvere l'obbligo di Riserva, ii) in operazioni di pronti contro termine con collaterale titoli di Stato italiani e iii) in titoli di Stato italiani. Si segnala che a seguito delle manovre di politica monetaria intraprese dalla Banca Centrale Europea nei primi giorni del mese di giugno e alla conseguente necessità per il MEF di investire la propria liquidità sul mercato monetario, il volume di operatività OPTES è significativamente cresciuto a partire dal secondo semestre 2014.

Nell'ambito dell'attività di direzione e coordinamento, a seguito dell'emanazione da parte della Capogruppo delle linee guida che prevedono, tra l'altro, la possibile centralizzazione della tesoreria, si è proceduto alla sottoscrizione di contratti di deposito irregolare tra CDP e le società controllate. Al 31 dicembre 2014 lo stock dei depositi della società partecipate è pari a 7.774 milioni di euro e accoglie le somme depositate rispettivamente da FSI e FSI Investimenti per 3.912 milioni di euro, SACE per 2.297 milioni di euro, Fintecna per 1.266 milioni di euro e, in misura minore, da CDP Reti e IQ. La variazione rispetto al dato di fine esercizio 2013 è attribuibile al versamento effettuato da Fintecna a seguito della stipula del contratto di deposito nel mese di giugno e all'incremento registrato sui depositi di SACE e FSI.

Le somme da erogare costituiscono la quota dei finanziamenti concessi non ancora utilizzata dagli enti beneficiari, la cui erogazione è connessa allo stato d'avanzamento degli investimenti finanziati. L'importo complessivo delle somme da erogare al 31 dicembre 2014 è pari a 5.983 milioni di euro e ha registrato una diminuzione di circa il 10% rispetto al precedente esercizio, in quanto l'importo delle somme non erogate relativo ai nuovi finanziamenti è risultato inferiore all'importo complessivo delle somme erogate, tenuto conto anche delle estinzioni anticipate intervenute in corso d'anno.

RACCOLTA RAPPRESENTATA DA TITOLI OBBLIGAZIONARI

Si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta rappresentata da titoli al 31 dicembre 2014, rispetto a quanto riportato alla chiusura del 31 dicembre 2013.

Stock raccolta rappresentata da titoli obbligazionari

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Programma EMTN	8.900	6.782	31,2%
- Titoli emessi	8.922	6.801	31,2%
- di cui Gestione Separata	5.305	2.355	125,3%
- di cui Gestione Ordinaria	3.617	4.446	-18,6%
- Rettifica IAS/IFRS	(22)	(19)	16,8%
Commercial paper	511	-	n/s
Totale raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	9.411	6.782	38,8%

Relativamente alla raccolta a breve termine, si segnala che a partire dal mese di aprile 2014 CDP ha avviato un programma di cambiali finanziarie (Multi-Currency Commercial Paper Programme) che prevede emissioni fino a un ammontare di 3 miliardi di euro, destinate a investitori istituzionali. A partire dal mese di luglio 2014, CDP ha raccolto complessivamente circa 727 milioni di euro, con saldo al 31 dicembre 2014 pari a circa 511 milioni di euro.

Con riferimento alla raccolta a medio-lungo termine, dopo l'estensione, avvenuta nel corso del 2013, del programma di EMTN di CDP anche alla Gestione Separata, finalizzata alla diversificazione delle fonti di raccolta, nel corso del 2014 sono state effettuate nuove emissioni per un valore nominale complessivo pari a 2.950 milioni di euro, interamente nell'ambito della Gestione Separata. Le caratteristiche finanziarie delle emissioni effettuate nel 2014 sono riportate nella tabella sottostante.

Flusso raccolta a medio-lungo termine

Programma EMTN	Data emissione/raccolta	Valore nominale	Caratteristiche finanziarie
Emissione (scadenza 12-feb-2019)	12-feb-2014	750	TF 2,375%
Emissione (scadenza 25-mar-2024)	25-mar-2014	250	TF 3,96%/CMS20Y
Emissione (scadenza 31-mag-2021)	29-mag-2014	750	TF 2,75%
Emissione (scadenza 25-mar-2024)	25-giu-2014	150	TF 3,96%/CMS20Y
Emissione (scadenza 30-giu-2017)	30-giu-2014	300	EUR3M + 0,80%
Emissione (scadenza 26-gen-2018)	26-nov-2014	750	TF 1,00%
Totale		2.950	
- di cui di competenza della Gestione Separata		2.950	
- di cui di competenza della Gestione Ordinaria		-	

| Relazione sulla gestione

Nell'ambito della nuova strategia di raccolta istituzionale di CDP, mirata ad affermare la Società come emittente regolare sui mercati internazionali e a promuovere un mercato secondario e liquido, nel corso del 2014 sono state effettuate tre emissioni benchmark e organizzati due roadshow nelle principali piazze finanziarie europee e asiatiche, riscontrando un significativo interesse da parte degli investitori.

RACCOLTA POSTALE

Al 31 dicembre 2014 lo stock di Risparmio Postale comprensivo di Libretti postali e di Buoni fruttiferi di pertinenza CDP ammonta complessivamente a 252.038 milioni di euro, rispetto ai 242.417 milioni di euro riportati alla chiusura del 31 dicembre 2013, registrando un incremento di circa il 4%.

Nello specifico, il valore di bilancio relativo ai Libretti postali è pari a 114.359 milioni di euro mentre quello dei Buoni fruttiferi, valutato al costo ammortizzato, è risultato pari a 137.679 milioni di euro.

Stock Risparmio Postale

	(milioni di euro)		
	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Libretti di risparmio	114.359	106.920	7,0%
Buoni fruttiferi	137.679	135.497	1,6%
Total	252.038	242.417	4,0%

L'aumento dello stock di Risparmio Postale è prevalentemente riconducibile al flusso positivo di raccolta netta CDP registrato sui Libretti e, in via residuale, all'incremento registrato sullo stock dei Buoni fruttiferi.

Il Risparmio Postale costituisce una componente rilevante del risparmio delle famiglie. In particolare, nel corso del 2014 il peso del Risparmio Postale sul totale delle attività finanziarie delle famiglie sotto forma di raccolta bancaria (conti correnti, depositi e obbligazioni), risparmio gestito, titoli di Stato e assicurazioni ramo vita è in lieve riduzione rispetto al 2013 e pari, a dicembre 2014, al 13,9%.

In termini di flusso di raccolta netta, i Libretti hanno registrato un flusso positivo pari a 6.808 milioni di euro, in lieve riduzione rispetto alla performance del 2013, quando la raccolta era stata positiva per 7.332 milioni di euro. Tale ulteriore incremento è riconducibile ai risultati positivi ottenuti dalle varie edizioni del Libretto SMART, nuova tipologia di libretto nominativo ordinario, lanciato a partire dal 1° gennaio 2013. In particolare, a fronte di una raccolta netta sul Libretto SMART nel corso del 2014 pari a 16.441 milioni di euro, l'ammontare complessivo di migrazioni dai Libretti Ordinari è stato pari a 8.152 milioni di euro.

Conseguentemente, nel corso dell'anno 2014, lo stock dei Libretti nominativi ordinari, pur continuando a essere la principale componente dell'intero stock libretti (65%), è risultato in calo del 12%, a fronte

degli importanti risultati conseguiti dal Libretto SMART che, al 31 dicembre 2014, rappresenta il 31% dello stock totale Libretti.

Si riporta di seguito il dettaglio dei flussi di raccolta netta relativa ai Libretti suddivisi per prodotto.

Libretti di risparmio - raccolta netta

(milioni di euro)

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta 2014	Raccolta netta 2013
Libretti nominativi	103.124	96.304	6.820	7.348
- <i>Ordinari</i>	74.271	84.311	-10.041	-12.020
- <i>Ordinari SMART</i>	27.599	11.157	16.441	18.910
- <i>Vincolati</i>	-	0,04	-0,04	-0,03
- <i>Dedicati ai minori</i>	753	455	298	222
- <i>Giudiziari</i>	284	380	-96	-4
- <i>Giudiziari Vincolati</i>	218	1	217	240
Libretti al portatore	3	16	-12	-17
- <i>Ordinari</i>	3	16	-12	-17
- <i>Vincolati</i>	-	0,003	-0,003	-0,001
Totale	103.127	96.319	6.808	7.332

Libretti di risparmio

(milioni di euro)

	31/12/2013	Raccolta netta	Riclassif.ni e rettifiche	Interessi 01/01/2014-31/12/2014	Ritenute	31/12/2014
Libretti nominativi	106.854	6.820	-	818	-187	114.305
- <i>Ordinari</i>	84.060	-10.041	-2	270	-60	74.228
- <i>Ordinari Smart</i>	19.170	16.441	2	468	-108	35.972
- <i>Vincolati</i>	4	-0,04	-	0,003	-0,001	4
- <i>Dedicati ai minori</i>	2.669	298	-0,2	68	-16	3.020
- <i>Giudiziari</i>	689	-96	-	9	-2	600
- <i>Giudiziari Vincolati</i>	263	217	-	2	-1	482
Libretti al portatore	66	-12	-	0,03	-0,01	54
- <i>Ordinari</i>	66	-12	-	0,03	-0,01	53
- <i>Vincolati</i>	0,5	-0,003	-	-	-	0,5
Totale	106.920	6.808	-	818	-187	114.359

Lo stock dei BFP al 31 dicembre 2014 ammonta a 137.679 milioni di euro, registrando un incremento complessivo dell'1,6% rispetto al 2013 per effetto del negativo andamento della raccolta netta, più che compensato dagli interessi maturati nel periodo di riferimento.

| Relazione sulla gestione

Per i Buoni, lo stock include altresì i costi di transazione derivanti dall'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS, costituiti dalla commissione di distribuzione prevista per tutte le tipologie di Buoni emessi dal 2007 fino al 31 dicembre 2010. Nella voce "Premi maturati su BFP" è incluso il valore scorporato delle opzioni implicite per i buoni indicizzati a panieri azionari.

Buoni fruttiferi postali - stock CDP

	31/12/2013	Raccolta netta	Competenza	Ritenute	Costi di transazione	Premi maturati su BFP	31/12/2014	(milioni di euro)
Buoni ordinari	68.248	-3.106	2.359	-85	16	-	67.432	
Buoni a termine	298	-48	0,1	-2	-	-	249	
Buoni indicizzati a scadenza	2.847	-1.971	51	-34	-	126	1.019	
Buoni BFP Premia	3.871	-593	97	-9	-	90	3.455	
Buoni indicizzati inflazione italiana	14.700	-51	285	-16	-	-	14.918	
Buoni dedicati ai minori	4.466	327	181	-4	-	-	4.970	
Buoni a 18 mesi	1.549	-267	8	-2	-	-	1.289	
Buoni a 18 mesi Plus	1.141	-1.058	8	-3	-	-	87	
Buoni BFP3x4	14.412	2.472	576	-0,3	-	-	17.460	
Buoni 7Insieme	1.187	92	47	-	-	-	1.326	
Buoni a 3 anni Plus	9.177	-244	322	-	-	-	9.255	
Buoni a 2 anni Plus	3.225	-2.783	58	-21	-	-	478	
Buoni BFP Fedeltà	6.815	112	163	-0,1	-	-	7.090	
Buoni BFP3x4 Fedeltà	1.809	2.033	79	-	-	-	3.920	
Buoni BFP Renditalia	396	66	4	-0,1	-	-	466	
Buoni BFP Europa	208	1.050	7	-	-	16	1.281	
Buoni BFP Impresa	35	6	0,3	-	-	-	41	
Buoni BFP RisparmiNuovi	1.071	120	25	-	-	-	1.216	
Buoni BFP Eredità Sicura	43	18	0,7	-0,001	-	-	62	
Buoni BFP 3X4RisparmiNuovi	-	1.643	6	-	-	-	1.649	
Buoni a 3 anni	-	16	-	-	-	-	16	
Totale	135.497	-2.165	4.276	-177	16	232	137.679	

Nota: la voce "Costi di transazione" include il riscontro dell'assestamento della commissione relativa agli anni 2007-2010.

I flussi lordi di sottoscrizioni dei Buoni, nel corso del 2014, sono stati pari a 13.292 milioni di euro, in calo del 46% rispetto al 2013, prevalentemente per effetto dei minori rimborsi registrati nel 2014 (-46% rispetto al 2013). Le tipologie di Buoni fruttiferi interessate da maggiori volumi di sottoscrizioni sono state le seguenti: Buono 3x4 (24% delle sottoscrizioni complessive), Buono 3X4 Fedeltà (16% delle sottoscrizioni complessive), il Buono indicizzato all'inflazione italiana (14% delle sottoscrizioni complessive) e il Buono 3x4 Risparmi Nuovi (13% delle sottoscrizioni complessive).

Per quanto riguarda l'ampliamento della gamma di prodotti postali offerta da CDP ai risparmiatori, si segnala una nuova edizione, nel corso dell'anno, del Buono 3x4 Risparmi Nuovi, destinato ai risparmiatori che investono nuova liquidità.

Per motivi connessi all'ottimizzazione della gamma dei prodotti offerti, alcuni dei Buoni offerti da CDP non sono più sottoscrivibili alla data di redazione del bilancio rispetto al 2013, in particolare il Buono a 18 mesi Plus, il Buono 7 Insieme, il Buono a 2 anni Plus, il Buono a 3 anni Plus, il Buono Fedeltà e il Buono Renditalia.

Buoni fruttiferi postali - raccolta netta CDP

(milioni di euro)

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta 2014	Raccolta netta 2013	Variazione (perc.)
Buoni ordinari	954	4.060	-3.106	-4.332	-28,3%
Buoni a termine	0,3	48	-48	-64	-24,6%
Buoni indicizzati a scadenza	-	1.971	-1.971	-1.945	1,4%
Buoni BFPremia	0,003	593	-593	-945	-37,2%
Buoni indicizzati inflazione italiana	1.795	1.846	-51	1.559	n/s
Buoni dedicati ai minori	596	269	327	419	-22,1%
Buoni a 18 mesi	778	1.045	-267	-5.143	-94,8%
Buoni a 18 mesi Plus	-	1.058	-1.058	-9.538	-88,9%
Buoni BFP3x4	3.240	769	2.472	6.592	-62,5%
Buoni 7Insieme	170	78	92	246	-62,5%
Buoni a 3 anni Plus	-	244	-244	-291	-16,0%
Buoni a 2 anni Plus	-	2.783	-2.783	284	n/s
Buoni BFP Fedeltà	431	319	112	5.881	-98,1%
Buoni BFP3x4 Fedeltà	2.131	98	2.033	1.759	15,6%
Buoni BFP Renditalia	132	65	66	392	-83,0%
Buoni BFP Europa	1.112	62	1.050	211	396,7%
Buoni BFP Impresa	19	13	6	34	-83,1%
Buoni BFP RisparmiNuovi	220	99	120	1.065	-88,7%
Buoni BFP EreditàSicura	26	8	18	43	-57,7%
Buoni BFP 3X4RisparmiNuovi	1.671	28	1.643	-	n/s
Buoni a 3 anni	16	-	16	-	n/s
Totale	13.292	15.457	-2.165	-3.771	-42,6%

Con riferimento al livello di raccolta netta CDP, si rileva per i Buoni fruttiferi un flusso negativo per 2.165 milioni di euro a fronte di una raccolta negativa del 2013 pari a 3.771 milioni di euro. Tale risultato è dovuto prevalentemente all'elevato flusso di rimborsi in coincidenza con la scadenza naturale di Buoni a 2

| Relazione sulla gestione

anni e Buoni indicizzati a scadenza, solo in parte oggetto di reinvestimento in nuovi Buoni. Per i Buoni di competenza MEF si rileva, invece, un volume di rimborsi pari a 7.352 milioni, sostanzialmente in linea rispetto al 2013. Di conseguenza, la raccolta netta complessiva sui Buoni fruttiferi (CDP+MEF) del 2014 risulta negativa per 9.517 milioni di euro, a fronte del risultato negativo del 2013 pari a 10.997 milioni di euro.

Buoni fruttiferi postali - raccolta netta complessiva (CDP+MEF)

(milioni di euro)

	Raccolta netta CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta 2014	Raccolta netta 2013	Variazione (perc.)
Buoni ordinari	-3.106	5.745	-8.851	-11.064	-20,0%
Buoni a termine	-48	1.607	-1.654	-557	197,1%
Buoni indicizzati a scadenza	-1.971	-	-1.971	-1.945	1,4%
Buoni BFP Premia	-593	-	-593	-945	-37,2%
Buoni indicizzati inflazione italiana	-51	-	-51	1.559	n/s
Buoni dedicati ai minori	327	-	327	419	-22,1%
Buoni a 18 mesi	-267	-	-267	-5.143	-94,8%
Buoni a 18 mesi Plus	-1.058	-	-1.058	-9.538	-88,9%
Buoni BFP3x4	2.472	-	2.472	6.592	-62,5%
Buoni 7Insieme	92	-	92	246	-62,5%
Buoni a 3 anni Plus	-244	-	-244	-291	-16,0%
Buoni a 2 anni Plus	-2.783	-	-2.783	284	n/s
Buoni BFP Fedeltà	112	-	112	5.881	-98,1%
Buoni BFP3x4 Fedeltà	2.033	-	2.033	1.759	15,6%
Buoni BFP Renditalia	66	-	66	392	-83,0%
Buoni BFP Europa	1.050	-	1.050	211	396,7%
Buoni BFP Impresa	6	-	6	34	-83,1%
Buoni BFP RisparmiNuovi	120	-	120	1.065	-88,7%
Buoni BFP EreditàSicura	18	-	18	43	-57,7%
Buoni BFP 3X4RisparmiNuovi	1.643	-	1.643	-	n/s
Buoni a 3 anni	16	-	16	-	n/s
Totale	-2.165	7.352	-9.517	-10.997	-13,5%

Considerando anche i Libretti di risparmio, la raccolta netta complessiva (CDP+MEF) risulta negativa per 2.709 milioni di euro, a fronte di una raccolta negativa nel 2013 pari a 3.665 milioni di euro. In particolare, si segnala come la raccolta netta negativa registrata complessivamente sui Buoni (CDP+MEF) sia stata solo in parte compensata dal risultato positivo della raccolta netta sui Libretti.

Raccolta netta complessiva Risparmio Postale (CDP+MEF)

(milioni di euro)

	Raccolta netta 2014	Raccolta netta 2013	Variazione (perc.)
Buoni fruttiferi postali	-9.517	-10.997	-13,5%
- <i>di cui di competenza CDP</i>	-2.165	-3.771	-42,6%
- <i>di cui di competenza MEF</i>	-7.352	-7.226	1,7%
Libretti di risparmio	6.808	7.332	-7,1%
Raccolta netta CDP	4.643	3.561	30,4%
Raccolta netta MEF	-7.352	-7.226	1,7%
Total	-2.709	-3.665	-26,1%

Con riferimento all'accordo che regola il servizio di gestione del Risparmio Postale, nel mese di dicembre CDP e Poste Italiane sono addivenuti alla stipula di un nuovo Accordo valido per il quinquennio 2014-2018. Il nuovo Accordo consolida e rafforza la partnership tra CDP e Poste Italiane al servizio dei risparmiatori e definisce una remunerazione, per il servizio di raccolta del Risparmio Postale svolto da Poste Italiane, proporzionale alla giacenza media dello stock e legata, tra l'altro, a obiettivi di raccolta netta e di qualità del servizio stesso. Sono previsti nuovi investimenti in tecnologia, comunicazione, promozione e formazione, al fine di migliorare il servizio e innovare e ampliare l'operatività associata ai Buoni e Libretti postali, aumentando l'attenzione verso le esigenze dei risparmiatori. Infine, è stata prevista la costituzione di Comitati a partecipazione congiunta anche con l'obiettivo di identificare nuove opportunità commerciali.

In considerazione di quanto sopra e dei risultati conseguiti, l'ammontare delle commissioni inerenti al Risparmio Postale maturate da Poste Italiane per l'anno 2014 è risultato pari a 1.640 milioni di euro.

5.2. SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

LE ATTIVITÀ DI CDPI SGR

Nel corso dell'esercizio 2014 CDPI SGR ha proseguito nell'attività di gestione del FIA e del FIV.

Per quanto concerne l'attività di investimento del FIA, nel corso dell'esercizio appena concluso, risultano assunte dal Consiglio di Amministrazione di CDPI SGR delibere definitive di sottoscrizione per circa 590 milioni di euro, risultanti nell'allocazione di circa il 75% del patrimonio disponibile del FIA (1,515 miliardi di euro), a valere su 27 fondi immobiliari.

In data 23 aprile 2014 il Consiglio di Amministrazione di CDPI SGR ha approvato il Documento Programmatico del Fondo ("DPF") per il 2014. Il regolamento di gestione del FIA prevede che gli investi-

| Relazione sulla gestione

menti nei fondi target siano realizzati entro il 2017, termine del periodo di richiamo degli impegni di sottoscrizione del FIA. Le linee strategiche contenute nel DPF prevedono pertanto la focalizzazione dell'attività di gestione sul completamento dell'attività deliberativa ma, sempre di più, anche sull'affiancamento alle SGR locali, nel rispetto della loro autonomia di gestione, per consentire di accelerare e rendere più efficace l'esecuzione dei loro investimenti.

Per quanto concerne la gestione del FIV, nel corso dell'esercizio appena concluso, con riferimento specifico al Comparto Extra, si è proceduto all'avvio dell'attività di ricognizione e regolarizzazione del patrimonio immobiliare acquisito nel dicembre 2013 e alla finalizzazione di una nuova operazione di investimento, che ricalca quella effettuata a fine 2013, avente a oggetto un portafoglio immobiliare composto da 25 immobili di proprietà dello Stato Italiano, di alcuni enti locali e territoriali e di alcuni enti pubblici. Con riferimento specifico al Comparto Plus, è stato avviato il processo di sviluppo degli immobili siti a Milano acquisiti nel 2013 ed è stato perfezionato un nuovo investimento avente a oggetto un immobile sito a Padova.

Nel secondo semestre dell'anno il Consiglio di Amministrazione della SGR ha inoltre approvato l'istituzione di un nuovo fondo d'investimento immobiliare di tipo chiuso riservato a investitori qualificati, il FIT, dedicato a investimenti immobiliari nei settori turistico, alberghiero, delle attività ricettive in generale e delle attività ricreative. Nello specifico lo scopo del fondo è acquisire, anche mediante la partecipazione ad aste o altre procedure competitive, beni immobili con destinazione alberghiera, ricettiva, turistico-rivisitativa, commerciale o terziaria, o da destinare a tale uso, prevalentemente a reddito o da mettere a reddito, per la successiva detenzione di lungo periodo. Tale fondo potrà promuovere l'attivazione di specifici contratti di locazione, affitto di azienda, management o franchising, in ogni caso affidando la gestione alberghiera a uno o più soggetti professionali, in possesso dei requisiti e delle autorizzazioni richieste per l'esercizio di tali attività d'impresa. Al 31 dicembre 2014 l'operatività di quest'ultimo non è stata ancora avviata non essendo stato raggiunto l'ammontare minimo di sottoscrizione del fondo e attualmente è in corso l'attività di commercializzazione delle quote.

LE ATTIVITÀ DI CDP IMMOBILIARE

Nell'ottica del consolidamento delle attività immobiliari in capo a CDP Immobiliare mediante razionalizzazione delle società da essa partecipate, si è proceduto nel corso dell'anno alla fusione per incorporazione in CDP Immobiliare delle controllate 100% Valcomp Tre S.p.A. e Valcomp Uno S.r.l. e di Quadrante (controllata al 100% da CDP), con efficacia 1° gennaio 2015, e al trasferimento di immobili minori di proprietà di CDP mediante un'operazione di conferimento.

Nel 2014, CDP Immobiliare ha proseguito nelle attività di accompagnamento verso il mercato delle proprie iniziative di sviluppo immobiliare, attuate sia in gestione diretta sia mediante società partecipate. Nel

corso dell'esercizio sono proseguiti le attività di collocamento sul mercato di proprietà immobiliari e sono stati ottenuti importanti avanzamenti su alcuni complessi immobiliari di rilevanti dimensioni:

- Compendio ex ICMI Napoli;
- Compendio Ex Manifattura Tabacchi Napoli;
- Complesso immobiliare Ambito 1 Segrate.

Alle attività di CDP Immobiliare si aggiungono quelle delle iniziative gestite indirettamente attraverso le partnership, riguardanti importanti interventi di riqualificazione urbana.

In accordo con CDP, la strategia attuata da CDP Immobiliare prevede una razionalizzazione delle iniziative in corso in partnership, con una focalizzazione su quelle più rilevanti e con la definizione di una strategia operativa.

LE ATTIVITÀ DI FSI

Nel corso del 2014, FSI ha proseguito la propria attività di analisi del mercato e monitoraggio di possibili opportunità di investimento, consolidando il proprio posizionamento nel mercato italiano degli investimenti di capitale di rischio e affermandosi tra gli operatori principali per dotazione di capitale, pipeline e capacità di esecuzione.

Tra le attività più rilevanti concluse nel corso dell'esercizio si segnalano:

- il perfezionamento, in data 15 gennaio 2014, dell'investimento di FSI in Valvitalia Finanziaria ("Valvitalia"), con un impiego di risorse di FSI pari a complessivi 151 milioni di euro;
- il perfezionamento, in data 28 maggio 2014, dell'investimento di FSI in SIA, realizzato mediante la costituzione di FSIA (società detenuta al 100% da FSI e capitalizzata con 204,9 milioni di euro). In una prima fase, FSIA ha acquisito una partecipazione del 42,255% in SIA per 281 milioni di euro. Tra dicembre 2014 e gennaio 2015, è stato perfezionato l'acquisto da parte di FSIA di un ulteriore 7,64% di SIA da alcuni azionisti di minoranza. A seguito dell'operazione di investimento, effettuata in più tranches, la partecipazione di FSIA in SIA è salita al 49,895% a gennaio 2015 (di cui il 48,968% detenuto a fine 2014, senza considerare l'acquisto del restante 0,93% avvenuto a gennaio 2015);
- il disinvestimento di FSI da Hera. Con l'ausilio di un intermediario finanziario FSI ha proceduto con la monetizzazione dell'investimento vendendo sul mercato, nei mesi di aprile e maggio 2014, la totalità delle azioni detenute, per un incasso pari a circa 11 milioni di euro;
- l'acquisto da parte di FSI, in data 30 giugno 2014, di azioni rappresentanti complessivamente lo 0,2875% del capitale sociale di Ansaldo Energia (sullo 0,45% complessivamente detenuto) da alcuni manager della società, per un valore complessivo dell'operazione pari a circa 2 milioni di euro;
- in data 20 giugno 2014, è stata costituita la società FSI Investimenti, veicolo di co-investimento in forma di società per azioni, aperto all'ingresso di altri co-investitori per la realizzazione congiunta di

| Relazione sulla gestione

investimenti, fermo restando il controllo di diritto di FSI su FSI Investimenti. Per quanto riguarda quest'ultima società sono da segnalare:

- l'ingresso, in data 30 giugno 2014, di KIA in FSI Investimenti con una quota di circa il 23%;
- il conferimento di FSI in FSI Investimenti di alcune partecipazioni detenute e del contestuale versamento per cassa effettuato da KIA²⁸.
- l'esclusione dal perimetro di conferimento della partecipazione detenuta da FSI in Assicurazioni Generali, per la quale è stata annunciata la cessione complessiva entro il 31 dicembre 2015 e della partecipazione del 40% detenuta in Ansaldo Energia, in merito alla quale alla data risultava sottoscritto un accordo di cessione con Shanghai Electric Corporation ("SEC"), leader mondiale nella produzione di macchinari per la generazione di energia e attrezzature meccaniche;
- la sottoscrizione di FSI e FSI Investimenti, da un lato, e del gruppo Rocco Forte Hotels, dall'altro, in data 7 novembre 2014, di un accordo di investimento che prevede l'ingresso nel capitale del gruppo alberghiero, per un piano di sviluppo incentrato sull'Italia. L'accordo, che rappresenta la prima iniziativa di FSI nel settore turistico, prevede l'ingresso in quota paritaria di FSI e FSI Investimenti nel 23% della società alberghiera, con sede a Londra, per un importo di 60 milioni di sterline, pari a circa 80 milioni di euro. L'operazione, interamente effettuata in aumento di capitale, è stata finalizzata in data 9 marzo 2015;
- l'investimento, il 17 novembre 2014, da parte di FSI e FSI Investimenti per complessivi 100,6 milioni di euro, in Trevifin (società con azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana), equamente suddivisi, per l'acquisto ciascuna di una quota pari all'8,426% del capitale sociale di Trevifin. FSI e FSI Investimenti detengono congiuntamente il 16,852% di Trevifin;
- l'acquisizione, in data 4 dicembre 2014, da parte di SEC di una quota del 40% di Ansaldo Energia per un corrispettivo pari a 400 milioni di euro nell'ambito di un accordo strategico di lungo periodo tra FSI e SEC, come sopra menzionato;
- l'investimento, in data 22 dicembre 2014, da parte di IQ per 165 milioni di euro in Inalca, attraverso un aumento di capitale per 115 milioni di euro e, per la parte residua di 50 milioni di euro, attraverso l'acquisto di azioni della società possedute da Cremonini S.p.A. ("Cremonini"). A esito dell'operazione, Cremonini detiene il 71,6% di Inalca e IQ il restante 28,4%.

Nell'ambito dell'accordo tra FSI e Banca d'Italia, in base al quale FSI si è impegnato, entro il 31 dicembre 2015, a procedere a un'ordinata vendita a terzi, a condizioni di mercato, della partecipazione detenuta in Generali, è stata effettuata un'operazione di copertura dal rischio prezzo e connesso prestito titoli su 40 milioni di azioni detenute (pari al 2,569% del capitale sociale) mediante una serie di contratti forward della durata di 12 mesi ciascuno che prevedono a scadenza (nel primo semestre 2015) la facoltà da parte di FSI di optare per il physical settlement ovvero per il cash settlement. Le restanti 29.777.535 azioni

28 FSI ha conferito in FSI Investimenti le partecipazioni e i titoli detenuti in Kedron Group S.p.A. ("Kedron Group"), Metroweb Italia S.p.A. ("Metroweb Italia"), IQ, Valvitalia e FSIA, e una parte della partecipazione detenuta in Ansaldo Energia (corrispondente al 44,55% della stessa), per una valutazione complessiva di 1.185 milioni di euro (tenendo conto anche delle passività connesse alle componenti opzionali relative alle partecipazioni in Ansaldo Energia e in Kedron Group, che sono state integralmente conferite in FSI Investimenti). FSI ha sottoscritto un impegno a un ulteriore versamento di fino a 500 milioni di euro e KIA ha sottoscritto un impegno di fino a 500 milioni di euro, di cui circa 352 milioni di euro già versati a FSI Investimenti.

detenute in Generali, pari all'1,913% del capitale sociale della società, sono state oggetto di vendita mediante una procedura di accelerated book building, riservato a investitori qualificati italiani ed esteri, conclusasi in data 8 luglio 2014.

LE ATTIVITÀ DEL GRUPPO FINTECNA

CANTIERISTICA NAVALE

Con riferimento alla cantieristica, ove opera la controllata Fincantieri, i principali segmenti di mercato in cui è presente il gruppo sono i seguenti:

- il settore Shipbuilding che include le attività di progettazione e costruzione di navi destinate alle aree di business delle navi da crociera, traghetti, navi militari, mega-yacht, oltre alle attività di trasformazione e riparazione. Nel corso del 2014 sono stati acquisiti ordini per 4.400 milioni di euro (3.010 milioni nel 2013) tra cui vi sono 22 unità navali e sono state consegnate 7 navi, di cui 2 navi da crociera, 3 navi militari, 1 nave oceanografica e 1 mega-yacht);
- il settore Offshore, in cui Fincantieri opera principalmente attraverso il gruppo VARD, include le attività di progettazione e costruzione di mezzi navali dedicati al mercato dell'estrazione e produzione di petrolio e gas naturale. Nel corso del 2014 sono stati acquisiti ordini per 1.131 milioni di euro (1.816 milioni nel 2013), tra cui vi sono 16 unità navali, e sono state consegnate 18 navi;
- il settore Sistemi, Componenti e Servizi che include le attività di progettazione e produzione di sistemi e componenti ad alta tecnologia (sistemi di stabilizzazione, propulsione, posizionamento e generazione, sistemi di automazione navale, turbine a vapore e cabine, e servizi di supporto logistico) e i servizi di assistenza post vendita alle produzioni navali. Il valore degli ordini del 2014 si attesta a 204 milioni di euro (205 milioni di euro nel 2013).

Nel corso del primo semestre del 2014, il gruppo Fincantieri ha intrapreso e concluso con esito positivo il processo di quotazione sul Mercato Telematico Azionario (MTA) organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. Al termine del periodo di offerta, in data 27 giugno, è stato deliberato il numero delle azioni collocate, pari a n. 450.000.000 azioni, rivenienti esclusivamente dall'aumento di capitale, e una fissazione del prezzo per azione a 0,78 euro. In sede di allocazione, sono state assegnate n. 500.000.000 azioni, di cui n. 450.000.000 rivenienti dall'aumento di capitale e n. 50.000.000 dall'esercizio dell'opzione di over-allotment concessa dall'azionista venditore. Il regolamento del collocamento è avvenuto il giorno 3 luglio 2014 contestualmente al primo giorno di negoziazione delle azioni di Fincantieri sull'MTA, con un introito in aumento di capitale pari a 351 milioni di euro. Inclusa l'opzione greenshoe, esercitata parzialmente in data 6 agosto 2014, l'offerta ha riguardato n. 457.215.171 azioni di Fincantieri, pari a circa il 27% del capitale sociale, per un controvalore complessivo di circa 356,6 milioni di euro.

ATTIVITÀ LIQUIDATORIE

Le attività liquidatorie sono proseguite nel corso del 2014 secondo le linee guida impostate e sono rimaste contenute nell'ambito dei fondi specifici risultanti dai bilanci. Si ricorda infatti che gli obiettivi as-