

RELAZIONE SULLA GESTIONE • 4. PERFORMANCE DEL GRUPPO

corso del 2013 sito a Milano, uno acquisito nel 2014 sito a Padova, uno acquisito nel corso del primo semestre dell'anno a Trieste e due acquisiti nel corso del secondo semestre dell'anno siti a Ferrara. Il valore totale del portafoglio alla data è pari a circa 19 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2015 CDP, sottoscrittrice dell'intero Comparto, ha versato 30,6 milioni di euro (pari al 30% circa degli impegni assunti). Il NAV del fondo al 31 dicembre 2015 risultava pari a 21,7 milioni di euro.

FONDO ITALIANO D'INVESTIMENTO

Il fondo ha una dimensione complessiva pari a 1.200 milioni di euro e si trova nel sesto anno del periodo di investimento.

Al 31 dicembre 2015 il fondo ha impegnato circa 805 milioni di euro (pari al 67% del commitment totale), di cui circa 366 milioni di euro investiti in 34 società (inclusi follow-on) e 439 milioni di euro sottoscritti in 21 fondi e veicoli di investimento (16 nel private equity e cinque venture capital).

Dalla data di avvio sono stati richiamati 625 milioni euro, pari al 52,1% degli impegni dei sottoscrittori, e sono state effettuate distribuzioni per 152 milioni euro. Il NAV del fondo al 31 dicembre è pari a 398 milioni di euro.

FONDO DI FONDI PRIVATE DEBT

Il fondo è operativo dal 1° settembre 2014 e al 31 dicembre 2015 ha una dimensione di 335 milioni di euro, di cui 250 milioni di euro sottoscritti da CDP. Il fundraising del fondo terminerà il 30 giugno 2016.

Il 28 aprile 2015 è stato effettuato il secondo closing per 45 milioni di euro a seguito delle seguenti sottoscrizioni: 20 milioni di euro da Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane S.p.A., 15 milioni da Intesa Sanpaolo S.p.A. e 5 milioni di euro da Creval.

Il 30 ottobre 2015 è stato effettuato il terzo closing a seguito della sottoscrizione di 40 milioni di euro da Poste Vita S.p.A.

Nel corso dell'anno sono stati deliberati in via definitiva 11 investimenti che verranno perfezionati a partire dal primo trimestre 2016.

Al 31 dicembre 2015 sono stati richiamati 3 milioni di euro (pari all'1% circa degli impegni assunti) e il NAV del fondo era pari a 632.000 euro.

FONDO DI FONDI VENTURE CAPITAL

Il fondo è operativo dal 1° settembre 2014 e al 31 dicembre 2015 ha una dimensione di 60 milioni di euro, sottoscritti da CDP per 50 milioni di euro. Il fundraising del fondo terminerà il 30 giugno 2016.

Il 28 aprile 2015 è stato effettuato il Second Closing a seguito delle sottoscrizioni di 10 milioni, di cui 5 milioni di euro da parte dell'Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane S.p.A. e 5 milioni di euro da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A. In data 11 gennaio 2016 sono state perfezionate le sottoscrizioni da parte di due Casse di previdenza, ciascuna per un ammontare di 10 milioni di euro ciascuna. A seguito di queste ultime due sottoscrizioni, il 29 gennaio 2016 si è perfezionato il terzo closing del fondo che ha portato il commitment a 80 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2015 sono stati richiamati 3,5 milioni di euro (pari al 6% circa degli impegni assunti) e il NAV del fondo era pari a 2,1 milioni di euro.

FONDO EUROPEO PER GLI INVESTIMENTI

Il FEI è una "public private partnership" di diritto lussemburghese partecipata dalla BEI (63,7%), dalla Commissione Europea (24,3%) e da 26 istituzioni finanziarie pubbliche e private (12,0%).

Il 3 settembre 2014 CDP ha acquistato 50 quote del Fondo Europeo per gli Investimenti dalla BEI per un valore nominale complessivo di 50 milioni di euro, pari a una quota dell'1,2%. Il fondo ha richiamato il 20% degli impegni assunti e al 31 dicembre 2015 residua un impegno di versamento per 40 milioni di euro.

Nel corso dell'esercizio CDP ha intensificato i rapporti con il FEI e con le altre istituzioni finanziarie azioniste al

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

fine di cogliere opportunità di collaborazione attraverso la partecipazione a possibili piattaforme di investimento in strumenti equity, in fase di definizione, con il fine di supportare la crescita dimensionale e l'internazionalizzazione delle piccole e medie imprese e sviluppare il mercato del venture capital in Italia.

GALAXY S.à.r.l. SICAR (“GALAXY”)

Il fondo si trova attualmente nel periodo di disinvestimento. Nel corso dell'esercizio l'attività si è concentrata nella gestione delle partecipazioni e di alcuni contenziosi in essere e nella vendita delle attività 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, Galaxy ha richiamato un ammontare di 64 milioni euro, pari al 26% degli impegni dei sottoscrittori, e ha investito in cinque società, di cui due ancora in portafoglio, per un ammontare complessivo di circa 56 milioni di euro. Ad oggi, il fondo ha effettuato distribuzioni per circa 99 milioni euro.

RELAZIONE SULLA GESTIONE • 5. RISULTATI ECONOMICI E PATRIMONIALI

5. RISULTATI ECONOMICI E PATRIMONIALI

5.1 CAPOGRUPPO

Nel suo ruolo di istituzione a sostegno dell'economia italiana, CDP ha risentito nel corso dell'esercizio del difficile e discontinuo andamento dell'economia e dei mercati, e in particolare dell'andamento negativo di alcuni settori. In tale contesto CDP è riuscita comunque a realizzare un risultato di esercizio positivo e a mantenere un'elevata solidità patrimoniale, continuando a sostenere il proprio portafoglio di investimenti e di impegni, questi ultimi caratterizzati da un significativo miglioramento nel profilo di rischio.

L'utile netto di esercizio pari a 893 milioni di euro, in flessione rispetto al passato, risente, oltre che di un margine di interesse in diminuzione, del contributo negativo di alcune controllate per le quali è stato necessario procedere alla rilevazione di rettifiche di valore del costo iscritto (impairment) per un ammontare complessivo di 209 milioni di euro.

5.1.1 CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

L'analisi dell'andamento economico della CDP è stata effettuata sulla base del prospetto di Conto economico riclassificato secondo criteri gestionali.

Dati economici riclassificati

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Margine di interesse	905	1.161	(256)	-22,1%
Dividendi	1.538	1.847	(308)	-16,7%
Utili (perdite) delle partecipazioni	(209)	938	(1.147)	n.s.
Commissioni nette	(1.553)	(1.591)	38	-2,4%
Altri ricavi netti	474	309	166	53,7%
Margine di intermediazione	1.155	2.664	(1.508)	-56,6%
Riprese (rettifiche) di valore nette	(96)	(131)	35	-26,9%
Costi di struttura	(137)	(134)	(2)	1,8%
- di cui: spese amministrative	(130)	(127)	(3)	2,1%
Risultato di gestione	910	2.409	(1.498)	-62,2%
Accantonamenti a fondo rischi e oneri	(18)	(2)	(17)	n.s.
Imposte	8	(230)	238	n.s.
Utile di esercizio	893	2.170	(1.277)	-58,9%

Il margine di interesse è risultato pari a 905 milioni di euro, in diminuzione di circa il 22% rispetto al 2014 principalmente per la riduzione del rendimento del conto corrente di Tesoreria che è arrivato ai minimi storici (-47% gli interessi attivi, passati da 1.700 a 898 milioni di euro), solo parzialmente compensato dalla diminuzione degli interessi passivi riconosciuti sulla raccolta postale (-12% gli interessi passivi sulla raccolta postale, passati da 5.112 a 4.503 milioni di euro).

La riduzione dei dividendi (pari a 1.538 milioni di euro, -17% rispetto al 2014) è connessa sia alla riduzione della partecipazione in CDP RETI derivante dalla cessione di una quota di minoranza nel corso del 2014, sia al minor dividendo distribuito da ENI (-140 milioni di euro).

RELACIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Negativo il contributo della componente valutativa del portafoglio partecipazioni, che fa registrare alla Voce “Utili/(Perdite) delle partecipazioni” rettifiche di valore di circa 209 milioni di euro, in particolare per circa 64 milioni di euro su CDP immobiliare e per 145 milioni di euro su Fintecna. Nel 2014 l’aggregato aveva contribuito positivamente per circa 938 milioni di euro derivanti (i) da circa 1.087 milioni di euro di plusvalenza collegata all’operazione di cessione di una quota di CDP RETI e (ii) da circa 149 milioni di euro di impairment della partecipazione in CDP Immobiliare.

Gli altri ricavi netti, pari a 474 milioni di euro (309 milioni di euro nel 2014), hanno beneficiato principalmente della cessione di parte del portafoglio titoli di debito governativi classificati nel portafoglio AFS che ha determinato utili per complessivi 333 milioni di euro (+51 milioni rispetto all’esercizio precedente).

Per quanto riguarda la Voce “Costi di struttura” la stessa risulta composta dalle spese per il personale e dalle altre spese amministrative, nonché dalle rettifiche di valore su attività materiali e immateriali, come esposto nella seguente tabella:

Dettaglio costi di struttura

(migliaia di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Spese per il personale	72.186	65.653	6.534	10,0%
Altre spese amministrative	56.945	60.242	(3.297)	-5,5%
Servizi professionali e finanziari	10.764	8.235	2.529	30,7%
Spese informatiche	20.911	25.887	(4.976)	-19,2%
Servizi generali	7.583	8.270	(687)	-8,3%
Spese di pubblicità e marketing	9.067	7.773	1.294	16,6%
- <i>di cui: per pubblicità obbligatoria</i>	1.230	1.090	140	12,9%
Risorse informative e banche dati	1.794	1.434	360	25,1%
Utenze, tasse e altre spese	6.372	8.300	(1.928)	-23,2%
Spese per organi sociali	453	342	112	32,6%
Totale netto spese amministrative	129.131	125.894	3.236	2,6%
Spese oggetto di riaddebito a terzi	814	1.373	(560)	-40,8%
Totale spese amministrative	129.944	127.268	2.677	2,1%
Rettifiche di valore su attività materiali e immateriali	6.822	7.065	(243)	-3,4%
Totale complessivo	136.767	134.333	2.434	1,8%

L’ammontare di spese per il personale riferite all’esercizio 2015 è pari a circa 72 milioni di euro, in crescita del 10% rispetto al 2014. Tale incremento deriva prevalentemente dal preventivato piano di rafforzamento dell’organico e dalla fisiologica dinamica salariale per spese per servizi a dipendenti.

Le altre spese amministrative si riducono, invece, di 3,3 milioni di euro (-5,5% rispetto all’esercizio precedente) quale effetto netto combinato di minori spese informatiche, servizi generali, utenze, tasse e altre spese e maggiori servizi professionali e finanziari e spese di pubblicità e marketing, sostenute, queste ultime, per il rafforzamento dell’immagine di CDP.

Le imposte dell’esercizio risultano, infine, positive per 8 milioni di euro quale effetto combinato della rilevazione di imposte differite attive, prevalentemente sulla perdita fiscale 2015, per 41,7 milioni di euro, e 33,9 milioni di euro di imposte correnti relative all’IRAP dell’esercizio.

Per effetto di tali dinamiche l’utile netto dell’esercizio risulta pari a 893 milioni di euro, in flessione rispetto ai 2.170 milioni di euro del 2014.

Si evidenzia per l’anno 2015 un utile netto normalizzato pari a 1.102 milioni di euro, sostanzialmente in linea rispetto all’utile netto normalizzato del 2014 pari a 1.432 milioni di euro.

L’utile normalizzato è al netto delle componenti economiche non ricorrenti relative (i) per l’esercizio 2015 all’impairment delle partecipazioni in CDP Immobiliare e Fintecna (per complessivi 209 milioni di euro) e (ii) per l’esercizio 2014 alla plusvalenza realizzata sulla cessione di una quota di minoranza di CDP RETI e all’impairment della partecipazione in CDP Immobiliare.

RELAZIONE SULLA GESTIONE • 5. RISULTATI ECONOMICI E PATRIMONIALI

Dati economici riclassificati - Senza voci non ricorrenti

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Margine di interesse	905	1.161	(256)	-22,1%
Dividendi	1.538	1.847	(308)	-16,7%
Utili (perdite) delle partecipazioni	-	-	-	n.s.
Commissioni nette	(1.553)	(1.591)	38	-2,4%
Altri ricavi netti	474	309	166	53,7%
Margine di intermediazione	1.364	1.726	(361)	-20,9%
Riprese (rettifiche) di valore nette	(96)	(131)	35	-26,9%
Costi di struttura	(137)	(134)	(2)	1,8%
Risultato di gestione	1.120	1.471	(351)	-23,9%
Utile di esercizio	1.102	1.432	(330)	-23,0%

5.1.2 STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO**5.1.2.1 L'attivo di Stato patrimoniale**

L'attivo di Stato patrimoniale riclassificato della Capogruppo al 31 dicembre 2015 si compone delle seguenti voci aggregate:

Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (%)
Attivo			
Disponibilità liquide	168.644	180.890	-6,8%
Crediti verso banche e clientela	103.736	103.115	0,6%
Titoli di debito	35.500	27.764	27,9%
Partecipazioni	29.570	30.346	-2,6%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	990	982	0,8%
Attività materiali e immateriali	258	237	8,6%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	5.157	5.564	-7,3%
Altre voci dell'attivo	1.044	1.306	-20,0%
Totale dell'attivo	344.899	350.205	-1,5%

Il totale dell'attivo di bilancio si è attestato a circa 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, il cui saldo al 31 dicembre 2015 risulta pari a 30 miliardi di euro (rispetto ai 38 miliardi di euro del 2014; per ulteriori dettagli si rinvia alle apposite sezioni "Attività di investimento delle risorse finanziarie" e "Raccolta" della Capogruppo).

Lo stock di disponibilità liquide (con un saldo presso il conto corrente di Tesoreria pari a circa 152 miliardi di euro) ammonta a circa 169 miliardi di euro, in diminuzione di circa il 7% rispetto al dato di fine 2014. Al netto dell'operatività OPTES investita in forme liquide (il cui valore risulta pari a circa 15 miliardi di euro) il saldo risulterebbe pari a circa 154 miliardi di euro, con un incremento di circa il 2% rispetto al 2014 prevalentemente riconducibile al conto corrente di tesoreria.

Lo stock di "Crediti verso banche e clientela", pari a circa 104 miliardi di euro, si mantiene stabile rispetto al saldo di fine 2014 per la crescita dei finanziamenti alle imprese che compensa il decremento degli impieghi verso gli enti pubblici.

La consistenza della Voce "Titoli di debito" si è attestata a oltre 35 miliardi di euro risultando in forte crescita (+28%) rispetto al valore di fine 2014 per effetto dei nuovi acquisti, prevalentemente a lunga scadenza. Al

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

netto dell'operatività OPTES (pari a circa 14 miliardi di euro) il saldo risulterebbe pari a circa 22 miliardi di euro e in crescita del 6%.

Al 31 dicembre 2015 si registra un valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari pari a circa 29,6 miliardi di euro, in riduzione di circa il 3% rispetto a fine 2014. Tale decremento è principalmente attribuibile al rimborso del capitale sociale di SACE - avvenuto nel 2015 - per circa 800 milioni di euro e all'effetto delle svalutazioni sulle partecipazioni detenute in CDP Immobiliare e Fintecna.

Per quanto concerne la voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura", si registra la sostanziale stabilità rispetto ai valori di fine 2014 (+0,8%). In tale posta è incluso il fair value, se positivo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili.

In merito alla voce "Attività materiali e immateriali", il saldo complessivo risulta pari a 258 milioni di euro, di cui 253 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 degli investimenti effettuati per la ristrutturazione degli immobili di proprietà.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre attività non fruttifere", si registra la flessione dell'aggregato rispetto al 2014, con saldo pari a 5,2 miliardi di euro (-7%). Tale dinamica è riconducibile principalmente: (i) ai minori interessi maturati nel corso del secondo semestre 2015 sulle disponibilità liquide ancora da incassare; (ii) alla riduzione dei crediti scaduti su finanziamenti.

Infine, la posta "Altre voci dell'attivo", nella quale rientrano le attività fiscali correnti e anticipate, gli acconti per ritenute su interessi relativi ai Libretti postali e altre attività residuali, pari a 1.044 milioni di euro, risulta in flessione rispetto ai 1.306 milioni di euro del 2014 in virtù dei minori acconti versati per ritenute su interessi relativi ai Libretti postali collegati e per i minori acconti versati all'erario per IRES e IRAP.

5.1.2.2 Il passivo di Stato patrimoniale

Il passivo di Stato patrimoniale riclassificato di CDP al 31 dicembre 2015 si compone delle seguenti voci aggregate:

Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (%)
Passivo e patrimonio netto			
Raccolta	323.046	325.286	-0,7%
di cui:			
- raccolta postale	252.097	252.038	0,0%
- raccolta da banche	17.399	12.080	44,0%
- raccolta da clientela	39.648	51.757	-23,4%
- raccolta obbligazionario	13.901	9.411	47,7%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	748	2.644	-71,7%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	516	760	-32,1%
Altre voci del passivo	946	1.548	-38,9%
Fondi per rischi, imposte e TFR	182	413	-55,9%
Patrimonio netto	19.461	19.553	-0,5%
Totale del passivo e del patrimonio netto	344.899	350.205	-1,5%

La raccolta complessiva al 31 dicembre 2015 si è attestata a circa 323 miliardi di euro (-0,7% rispetto alla fine del 2014). All'interno di tale aggregato si osserva la sostanziale stabilità della raccolta postale per effetto degli interessi maturati che più che compensano una raccolta netta negativa per oltre 4 miliardi di euro; lo

RELAZIONE SULLA GESTIONE • 5. RISULTATI ECONOMICI E PATRIMONIALI

stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta pari a circa 252,1 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 12 miliardi di euro nel 2014 a oltre 17 miliardi di euro a dicembre 2015, per effetto prevalentemente (i) dell'incremento dell'operatività sui pronti contro termine passivi (stock pari a 6,7 miliardi di euro) in crescita rispetto a quanto registrato alla chiusura del 31 dicembre 2014 al fine di beneficiare del basso costo della raccolta in connessione con l'andamento dei tassi di mercato, e (ii) della nuova linea di finanziamento con KfW per 0,4 miliardi di euro. Si evidenzia, inoltre, che nel primo semestre 2015 è scaduto il rifinanziamento a tre anni della BCE (LTRO) per un importo complessivo di 4,8 miliardi di euro, quasi interamente rifinanziato partecipando alle aste BCE a breve termine (MRO) per un importo complessivo di 4 miliardi di euro; per effetto di tale operatività, lo stock complessivo risulta pari a circa 4,7 miliardi, di cui 0,7 miliardi della linea LTRO;
- la provvista da clientela, pari a circa 40 miliardi di euro, risulta in flessione del 23% rispetto al dato di fine 2014; tale dinamica è riconducibile principalmente (i) allo stock derivante da operazioni OPTES pari a 30 miliardi di euro (il saldo era pari a 38 miliardi di euro a fine 2014) e (ii) ai depositi delle società infragruppo pari a 3,7 miliardi di euro (il saldo era pari a 7,8 miliardi di euro a fine 2014);
- la raccolta rappresentata da titoli obbligazionari risulta in aumento di circa il 48% rispetto al dato di fine 2014, attestandosi a circa 14 miliardi di euro, per effetto principalmente dell'emissione del primo prestito obbligazionario riservato alle persone fisiche per 1,5 miliardi di euro e delle due obbligazioni riservate a Poste Italiane per un importo complessivo di 1,5 miliardi di euro.

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", il cui saldo risulta pari a 748 milioni di euro, si registra una rilevante flessione dello stock (-72% rispetto al dato di fine del 2014). In tale posta è incluso 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'effetto di un programma di ristrutturazione di parte dei derivati a copertura di alcuni finanziamenti oggetto di rinegoziazione nel corso del 2015.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre passività non onerose", pari a 516 milioni di euro, si registra una flessione del 32% rispetto al dato del 2014 per l'effetto combinato della variazione del fair value sulla raccolta obbligazionaria oggetto di copertura e di minori ratei passivi.

Con riferimento agli altri aggregati significativi si rileva (i) la flessione della posta concernente le "Altre voci del passivo" (con un saldo pari a 946 milioni di euro; -39%) principalmente per effetto del minor importo da regolare a Poste Italiane come remunerazione del servizio di raccolta del Risparmio Postale connesso alla nuova modalità di pagamento trimestrale dei debiti maturati; (ii) la flessione (-56%) dell'aggregato "Fondi per rischi, imposte e TFR" principalmente per minori passività fiscali.

Infine, il patrimonio netto al 31 dicembre 2015 si è assestato a circa 19,5 miliardi di euro, in sostanziale stabilità rispetto a fine 2014.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

5.1.3 INDICATORI**Principali indicatori dell'impresa** (dati riclassificati)

	2015	2014
Indici di struttura (%)		
Crediti/Totale attivo	30,1%	29,4%
Crediti/Raccolta postale	41,1%	40,9%
Partecipazioni/Patrimonio netto finale	151,9%	155,2%
Titoli/Patrimonio netto	182,4%	142,0%
Raccolta/Totale passivo	93,7%	92,9%
Patrimonio netto/Totale passivo	5,6%	5,6%
Risparmio postale/Totale raccolta	78,0%	77,5%
Indici di redditività (%)		
Margine di interesse/Margine di intermediazione	78,4%	43,6%
Commissioni nette/Margine di intermediazione	-134,5%	-59,7%
Dividendi e utili (perdite) da partecipazione/Margine di intermediazione	115,1%	104,6%
Commissioni passive/Margine di intermediazione	-139,8%	-61,7%
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,4%	0,5%
Rapporto cost/income	12,9%	5,3%
Rapporto cost/income (con commissioni passive su raccolta postale)	65,4%	42,5%
Utile di esercizio/Patrimonio netto iniziale (ROE)	4,6%	12,0%
Utile di esercizio/Patrimonio netto medio (ROAE)	4,6%	11,5%
Indici di rischiosità (%)		
Sofferenze e inadempienze probabili lorde/Esposizione lorda ^(*)	0,289%	0,305%
Sofferenze e inadempienze probabili nette/Esposizione netta ^(*)	0,163%	0,163%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta ^(*)	0,077%	0,110%
Rettifiche di valore su sofferenze/Sofferenze lorde	1,9%	1,3%
Indici di produttività (milioni di euro)		
Crediti/Dipendenti	166,7	173,3
Raccolta/Dipendenti	519,2	546,7
Resultato di gestione/Dipendenti	1,5	4,0

(*) L'esposizione include Crediti verso banche e clientela e gli impegni a erogare.

Gli indici di struttura risultano sostanzialmente in linea con il 2014. Sul lato del passivo viene confermata la rilevanza della raccolta postale sul totale dell'aggregato e sul lato dell'attivo si rileva un incremento degli investimenti in titoli di Stato pur mantenendo stabile la consistenza degli attivi connessi al core business (Crediti e Partecipazioni).

Analizzando gli indicatori di redditività, si rileva una riduzione della marginalità tra attività fruttifere e passività onerose, passata da circa 50 punti base del 2014 a circa 40 punti base del 2015 principalmente dovuta alla riduzione del rendimento sul conto corrente di Tesoreria ai minimi storici. Nonostante la flessione registrata sul risultato della gestione finanziaria e l'aumento dei costi di struttura dovuti al preventivato piano di rafforzamento dell'organico, il rapporto cost/income si è mantenuto su livelli contenuti (12,9%) e ampiamente all'interno degli obiettivi fissati. La redditività del capitale proprio (ROE) pari al 4,6% risulta in flessione rispetto a quanto registrato nel 2014 per effetto della riduzione dell'utile di esercizio.

Il portafoglio di impieghi di CDP continua a essere caratterizzato da una qualità creditizia molto elevata e un profilo di rischio moderato, come evidenziato dagli eccellenti indici di rischiosità. A livello complessivo, le rettifiche di valore nette su crediti riflettono, in via prevalente, (i) 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, (ii) la crescita delle rettifiche di valore sulle posizioni sopra citate già classifi-

RELAZIONE SULLA GESTIONE • 5. RISULTATI ECONOMICI E PATRIMONIALI

cate in incaglio alla fine dell'esercizio precedente e (iii) l'incremento delle rettifiche di valore su nuove posizioni classificate a sofferenza. A fronte delle maggiori rettifiche apposte nell'esercizio il tasso di copertura delle sofferenze è passato dall'1,3% del 2014 all'1,9% del 2015.

Gli indici di produttività si mantengono su livelli molto elevati mostrando uno stock di Crediti e Raccolta per dipendente pari rispettivamente a 167 e 519 milioni di euro; nonostante la contrazione dei risultati economici il Risultato di gestione per ogni dipendente è pari a circa 1,5 milioni di euro.

5.2 GRUPPO CDP

Di seguito viene rappresentata in un'ottica gestionale la situazione contabile al 31 dicembre 2015 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 completezza informativa viene altresì presentato, in allegato, un prospetto di riconciliazione tra gli schemi gestionali e quelli contabili.

5.2.1 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.

Dati economici riclassificati

	31/12/2015			31/12/2014		Variazione (+/-)	Variazione (%)
	Gruppo CDP	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Gruppo CDP			
(milioni di euro e %)							
Margine di interesse	551	1.477	(927)	925	(374)	-40,5%	
Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	(2.333)	-	(2.333)	632	(2.966)	n.s.	
Commissioni nette	(1.576)	(1.374)	(202)	(1.633)	56	-3,4%	
Altri ricavi netti	1.239	474	765	556	684	123,0%	
Margine di intermediazione	(2.120)	577	(2.697)	481	(2.600)	n.s.	
Risultato della gestione assicurativa	(71)	-	(71)	503	(574)	n.s.	
Margine della gestione bancaria e assicurativa	(2.191)	577	(2.768)	984	(3.174)	n.s.	
Riprese (rettifiche) di valore nette	(116)	(95)	(21)	(166)	50	-30,0%	
Costi di struttura	(7.969)	(21)	(7.948)	(7.587)	(382)	5,0%	
- spese amministrative	(6.144)	(21)	(6.123)	(5.912)	(232)	3,9%	
Altri oneri e proventi di gestione	10.073	-	10.072	10.099	(27)	-0,3%	
Risultato di gestione	1.622	462	1.160	5.005	(3.384)	-67,6%	
Utile netto di periodo	(859)			2.659	(3.518)	n.s.	
Utile netto di periodo di pertinenza di terzi	1.389			1.501	(111)	-7,4%	
Utile netto di periodo di pertinenza della Capogruppo	(2.248)			1.158	(3.406)	n.s.	

Il Gruppo CDP ha conseguito una perdita nel 2015 pari a 859 milioni di euro (2.248 milioni di euro di pertinenza della Capogruppo), in sostanziale controtendenza rispetto al 2014. La variazione del saldo è prevalentemente

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

riconducibile alla dinamica del margine di intermediazione della Capogruppo, influenzato significativamente dalla redditività di ENI, e al risultato della gestione assicurativa, parzialmente controbilanciati dall'andamento degli altri ricavi netti delle società del Gruppo.

Nel dettaglio, il margine di interesse è risultato pari a 551 milioni di euro, in decremento del 40% (-374 milioni di euro) rispetto al 2014. Tale risultato è principalmente ascrivibile alla decrescita del margine tra impieghi e raccolta della Capogruppo e, in particolare, alla citata riduzione del rendimento del conto corrente di tesoreria 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 -2.333 milioni di euro, in diminuzione di 2.966 milioni di euro rispetto al 2014. Contribuiscono principalmente alla formazione del saldo: (i) per quanto concerne la Capogruppo, la valutazione al patrimonio netto di ENI (-2.483 milioni di euro) e, in misura minore, i dividendi ricevuti dai fondi comuni e veicoli di investimento (+6,4 milioni di euro); (ii) con riferimento a SNAM, gli utili da valutazione del portafoglio partecipativo (+136 milioni di euro) derivanti principalmente dalle plusvalenze da valutazione relative alle società TAG, TIGF, Toscana Energia e Gas Bridge, e, in misura minore, dagli effetti dell'allocazione delle attività e passività di ACAM GAS in sede di primo consolidamento; (iii) con riferimento a CDP GAS, le plusvalenze su partecipazioni (+14 milioni di euro) relative al regolamento del prezzo differito, determinato d'intesa con SNAM, in relazione al conferimento della partecipazione in TAG; (iv) in misura minore, i dividendi e gli utili da partecipazioni delle altre società del Gruppo.

Le commissioni nette, pari a -1.576 milioni di euro (-3,4% rispetto al 2014), 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) SNAM, che ha sostenuto commissioni su linee di credito revolving e di mancato utilizzo per -25 milioni di euro; (ii) Fincantieri per -19 milioni di euro, principalmente relativi alle commissioni su garanzie ricevute; (iii) SIMEST per circa +19 milioni di euro, relativi ai compensi percepiti per la gestione del fondo di Venture Capital, del fondo 394/81 e del fondo 295/73; (iv) il gruppo SACE, che ha registrato ricavi netti da commissioni per circa 5 milioni di euro; (v) CDPI SGR, che nel periodo ha percepito commissioni attive per circa 2 milioni di euro in relazione alla propria attività caratteristica di gestione del FIA.

A tali dinamiche si aggiunge il contributo degli altri ricavi netti, pari a 1.239 milioni di euro, più che raddoppiato rispetto al 2014. La variazione del saldo (pari a +684 milioni di euro) è prevalentemente riconducibile all'incremento del risultato dell'attività di negoziazione e copertura di SACE (+511 milioni di euro). Il saldo include, in aggiunta al contributo del perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo: (i) per FSI (+242 milioni di euro) principalmente le plusvalenze derivanti dalla vendita del 2,57% di Generali (pari a +137 milioni di euro) e gli effetti della valutazione al fair value del prestito obbligazionario convertibile relativo a Valvitalia (+64 milioni di euro); (ii) per SACE il risultato dell'attività di negoziazione e copertura, pari a +615 milioni di euro, riconducibile prevalentemente a utili su cambi e da realizzo su contratti a termine e opzioni; (iii) per Fincantieri il risultato netto dell'attività di negoziazione e di copertura, pari a -107 milioni di euro, attribuibile alle perdite sui derivati su cambi.

Il risultato della gestione assicurativa, pari a -71 milioni di euro, accoglie i premi netti e gli altri proventi e oneri della gestione assicurativa. La sostanziale riduzione della voce rispetto al 2014 (pari a -574 milioni di euro) è principalmente riconducibile: (i) all'incremento delle riserve tecniche accantonate, nonostante la crescita sostanziale dei premi lordi; (ii) al venir meno delle rilevanti riprese di valore su crediti sovrani rispetto al 2014; (iii) ai maggiori accantonamenti a riserva sinistri.

La voce "Riprese (rettifiche) di valore nette", pari a -116 milioni di euro, risulta in diminuzione rispetto al 2014. 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 5% rispetto al

RELAZIONE SULLA GESTIONE • 5. RISULTATI ECONOMICI E PATRIMONIALI

2014, attestandosi a quota 8,0 miliardi di euro e riguarda essenzialmente il perimetro Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro. La variazione rispetto al 2014, pari a circa 382 milioni di euro, è spiegata principalmente dai gruppi SNAM e Fincantieri, in relazione a maggiori costi per acquisto di materie prime, servizi e per il personale.

L'aggregato "Altri oneri e proventi di gestione" è pari a circa 10 miliardi di euro, sostanzialmente in linea rispetto al 2014 (-0,3%). Tale saldo accoglie essenzialmente i ricavi riferibili al core business dei gruppi SNAM, Terna e Fincantieri.

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 la perdita di esercizio è pari a 859 milioni di euro, rispetto all'utile di 2.659 milioni di euro conseguito nel 2014.

5.2.2 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

	Gruppo CDP	31/12/2015			Gruppo CDP	Variazione (+/-)	Variazione (%)
		Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Elisioni/ Rettifiche			
(milioni di euro e %)							
ATTIVO							
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	172.982	168.644	9.690	(5.352)	183.749	(10.767)	-5,9%
Crediti verso banche e clientela	106.959	103.399	4.588	(1.028)	105.828	1.132	1,1%
Titoli di debito	37.613	35.500	2.575	(462)	30.374	7.239	23,8%
Partecipazioni e titoli azionari	17.925	-	39.573	(21.648)	20.821	(2.896)	-13,9%
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	465	-	465	-	85	380	449,2%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	1.796	990	810	(4)	1.818	(23)	-1,2%
Attività materiali e immateriali	42.561	-	35.207	7.354	41.330	1.231	3,0%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	5.478	5.157	336	(14)	5.889	(411)	-7,0%
Altre voci dell'attivo	12.120	-	12.164	(45)	11.786	333	2,8%
Totale attivo	397.898	313.689	105.408	(21.199)	401.680	(3.782)	-0,9%

Al 31 dicembre 2015 l'attivo patrimoniale del Gruppo CDP si attesta a circa 398 miliardi di euro, in diminuzione dell'1% rispetto al 31 dicembre 2014.

Lo stock delle disponibilità liquide è pari a 173 miliardi di euro. Di questi, circa 169 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, Fintecna, Fincantieri, SACE, Terna, CDP RETI e CDP GAS pari a circa 10 miliardi di euro (e oggetto di elisione per oltre 5 miliardi di euro). La variazione del saldo nel periodo, pari a circa -11 miliardi di euro, risulta sostanzialmente riconducibile alla Capogruppo.

Lo stock di "Crediti verso banche e clientela" risulta in linea rispetto al 2014, attestandosi a quota 107 miliardi di euro (+1,1%). Il saldo, sostanzialmente di pertinenza del perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, per la quota residua (pari a 4,6 miliardi di euro) accoglie il contributo del gruppo SACE (3,0 miliardi di euro), di Fintecna (478 milioni di euro), di SIMEST (467 milioni di euro)²¹ e di Fincantieri (200 milioni di

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

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

euro). Escludendo il perimetro Aree d’Affari e Finanza della Capogruppo, cui si rinvia, la variazione del saldo è principalmente riconducibile: (i) relativamente a SACE (+410 milioni di euro), all’effetto derivante dall’aumento dei crediti dall’attività di factoring; (ii) relativamente a SNAM, all’effetto combinato derivante dalla restituzione del finanziamento concesso a TAG GmbH e dall’accensione del credito finanziario verso TAP, per complessivi -138 milioni di euro; (iii) in riferimento a CDP Immobiliare (-71 milioni di euro), principalmente per effetto della conversione dei finanziamenti alle partnership in apporti di capitale.

Con riferimento alla voce “Titoli di debito”, il saldo risulta pari a quasi 38 miliardi di euro, in aumento del 24% rispetto al valore di fine 2014. Di questi, quasi 36 miliardi di euro sono inclusi nel perimetro Aree d’Affari e Finanza della Capogruppo, cui si rinvia; il saldo residuo, pari a 2,6 miliardi di euro, è principalmente riconducibile al gruppo SACE (per circa 2,3 miliardi di euro) e per la quota residua a FSI (217 milioni di euro). Escludendo il perimetro Aree d’Affari e Finanza della Capogruppo, l’aggregato risulta in diminuzione di 169 milioni di euro rispetto al 2014 principalmente per effetto: (i) dello smobilizzo del portafoglio titoli di debito del gruppo SACE (-230 milioni di euro); (ii) dell’incremento del fair value del prestito obbligazionario convertibile di Valvitalia (+63 milioni di euro).

La voce “Partecipazioni e titoli azionari” risulta in diminuzione di quasi il 14% rispetto al 2014, attestandosi a quota 17,9 miliardi di euro. La variazione dell’aggregato, pari a -2,9 miliardi di euro, è riconducibile: (i) alla Capogruppo per -776 milioni di euro (cui si aggiungono elisioni e rettifiche di consolidamento pari a +847 milioni di euro), per la cui analisi si rinvia a quanto indicato in precedenza; (ii) a FSI per -676 milioni di euro, relativi alla cessione del residuo 2,57% di Generali, all’investimento in Rocco Forte Hotels, alla rettifica di valore effettuata sul portafoglio investimenti; (iii) alla valutazione al patrimonio netto di ENI (-2,3 miliardi di euro).

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 sostanziale aumento rispetto al 31 dicembre 2014, attestandosi a circa 465 milioni di euro al 31 dicembre 2015. La variazione del saldo è principalmente attribuibile all’effetto dell’attivazione della convenzione di riassicurazione stipulata con il MEF.

Il saldo della voce “Attività di negoziazione e derivati di copertura”, pari a 1,8 miliardi di euro, risulta sostanzialmente in linea rispetto al dato di fine 2014. 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 698 milioni di euro, principalmente inherente 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 illustrato con riferimento alla Capogruppo, alla riduzione (pari a 97 milioni di euro) del fair value del derivato di copertura dei prestiti obbligazionari del gruppo Terna.

La voce “Attività materiali e immateriali”, il cui saldo è pari a circa 42,6 miliardi di euro, in aumento rispetto alla fine del 2014 (+3%), è riconducibile al consolidamento degli attivi di SNAM, Terna e Fincantieri. Si segnalano in particolare: (i) in relazione a Terna, investimenti netti in immobilizzazioni materiali e immateriali pari a circa 1,1 miliardi di euro, ammortamenti pari a -435 milioni di euro nonché gli effetti dell’acquisizione degli asset di Rete S.r.l. e Transformer Electro Service per 728 milioni di euro; (ii) in relazione al gruppo SNAM, gli investimenti netti in immobilizzazioni materiali (circa 78 milioni di euro) e immateriali (circa 200 milioni di euro).

La voce “Ratei, risconti e altre attività non fruttifere”, in diminuzione del 7% rispetto al 2014 e pari a circa 5,5 miliardi di euro, 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 aumento del 2,8% rispetto a fine 2014 (+333 milioni di euro). La variazione del saldo accoglie, in aggiunta a quanto già descritto per la Capogruppo: (i) per Fincantieri, il contributo positivo per circa 825 milioni di euro, connesso alla variazione positiva dei lavori in corso su ordinazione (circa +905 milioni di euro) e alla riduzione dei crediti commerciali e delle altre attività (-80 milioni di euro); (ii) per SNAM, la riduzione dei crediti commerciali e dei ratei (-89 milioni di euro) per effetto dell’andamento stagionale dei volumi distribuiti e la riduzione delle attività fiscali (-78 milioni di euro), principalmente per effetto della riduzione dell’aliquota IRES introdotta con la Legge di Stabilità 2016; (iii) relativamente al Gruppo Terna (-110 milioni di euro), la riduzione dei crediti commerciali per effetto

RELAZIONE SULLA GESTIONE • 5. RISULTATI ECONOMICI E PATRIMONIALI

degli incassi dei corrispettivi per l'utilizzo della rete di trasmissione da parte dei distributori di energia elettrica (circa -205 milioni) parzialmente compensato dall'effetto dei maggiori crediti tributari; (iv) per CDP Immobiliare, l'effetto derivante dalla fusione per incorporazione della consociata Quadrante.

Stato patrimoniale riclassificato consolidato

(milioni di euro e %)	31/12/2015				31/12/2014		Variazione (+/-)	Variazione (%)
	Gruppo CDP	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni	Elisioni/ Rettifiche	Gruppo CDP			
			e altro					
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO								
Raccolta	344.729	294.429	57.086	(6.786)	344.046	683	0,2%	
- raccolta postale	252.097	224.094	28.004	-	252.036	61	0,0%	
- raccolta da banche	26.582	17.399	9.183	-	20.592	5.990	29,1%	
- raccolta da clientela	36.587	39.648	1.510	(4.571)	45.211	(8.625)	-19,1%	
- raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	29.463	13.287	18.390	(2.215)	26.206	3.257	12,4%	
Passività di negoziazione e derivati di copertura	1.283	748	539	(4)	3.094	(1.812)	-58,5%	
Ratei, risconti e altre passività non onerose	1.032	516	521	(5)	1.283	(251)	-19,6%	
Altre voci del passivo	7.691	-	7.743	(52)	7.940	(249)	-3,1%	
Riserve assicurative	2.807	-	2.885	(78)	2.294	512	22,3%	
Fondi per rischi, imposte e TFR	6.775	-	4.174	2.601	7.865	(1.090)	-13,9%	
Patrimonio netto	33.581	-	50.456	(16.875)	35.157	(1.576)	-4,5%	
- di pertinenza della Capogruppo	19.227				21.371	(2.144)	-10,0%	
Totale passivo e patrimonio netto	397.898	295.693	123.404	(21.199)	401.680	(3.782)	-0,9%	

La raccolta complessiva al 31 dicembre 2015 si è attestata a quota 345 miliardi di euro, sostanzialmente in linea rispetto al dato di fine 2014. All'interno di tale aggregato si osserva la sostanziale stabilità 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 che gli impieghi afferenti al portafoglio partecipativo.

Contribuisce alla formazione del saldo anche la provista da banche, passata da quasi 21 miliardi di euro nel 2014 a quasi 27 miliardi di euro nel 2015. La variazione in aumento del saldo (+29%) 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 +671 milioni di euro. Si segnalano in particolare: (i) SNAM per +654 milioni di euro, riconducibili all'accensione di finanziamenti di scopo con la Banca Europea per gli Investimenti (pari a 377 milioni di euro) e alla stipula di ulteriori finanziamenti bancari (pari a 277 milioni di euro); (ii) Fincantieri per +401 milioni di euro, prevalentemente relativi all'incremento dei construction loan (+255 milioni di euro) e dell'esposizione netta nei confronti delle banche (+146 milioni di euro); (iii) il gruppo SACE per +282 milioni di euro, riconducibile principalmente all'aumento dei finanziamenti bancari della controllata SACE FCT; (iv) CDP RETI per -413 milioni di euro, relativi al parziale rimborso dei finanziamenti da banche mediante emissione di un prestito obbligazionario; (v) relativamente al Gruppo Terna, -216 milioni di euro, dovuti al rimborso di un finanziamento a tasso variabile (-650 milioni di euro), al rimborso delle quote in scadenza dei finanziamenti con la Banca Europea per gli Investimenti (-112 milioni di euro) e al tiraggio di nuovi finanziamenti per complessivi 546 milioni di euro (di cui 130 milioni di euro con la Banca Europea per gli Investimenti).

La voce "Raccolta da clientela", il cui saldo è pari a quasi 37 miliardi di euro, risulta in diminuzione del 19% rispetto al 2014 (-8,6 miliardi di euro). Tale saldo è riconducibile alla Capogruppo per 40 miliardi di euro, tra cui si segnalano i depositi accentratati di FSI, del gruppo SACE, del gruppo Fintecna e di CDP RETI (per un totale pari a 3,6 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 restituzione della liquidità ricevuta in garanzia a fronte dell'operazione di copertura su Generali; (ii) a CDP RETI per -337 milioni di euro, relativi al citato rimborso dei finanziamenti mediante emissione di un prestito obbligazionario.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

In merito all'aggregato relativo alla "Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari", si rileva un incremento rispetto a fine 2014 pari a oltre 3 miliardi di euro (+12%), principalmente attribuibile al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, cui si rinvia. La variazione residua è riconducibile: (i) al gruppo SNAM (-820 milioni di euro), relativamente agli interventi sulla struttura finanziaria, i quali hanno comportato il rimborso di prestiti obbligazionari (-1,1 miliardi di euro), parzialmente controbilanciati dall'emissione di un nuovo strumento (+250 milioni di euro); (ii) a Terna (+422 milioni di euro), in relazione all'emissione obbligazionaria avvenuta nel primo trimestre 2015 (pari a circa 1 miliardo di euro), per -480 milioni di euro all'operazione di riacquisto del Bond con scadenza 2017 effettuata nel corso del secondo semestre 2015 e per -96 milioni di euro all'effetto derivante dalla valutazione al fair value alla data di chiusura del bilancio; (iii) a SACE (+515 milioni di euro), a seguito del collocamento presso investitori di un'emissione obbligazionaria subordinata; (iv) a CDP RETI (+748 milioni di euro), in relazione alla citata emissione di un prestito obbligazionario.

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", pari a 1,3 miliardi di euro a dicembre 2015, 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 2014, la variazione dello stock a livello consolidato è principalmente riconducibile al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, cui si fa rinvio.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre passività non onerose", pari a circa 1 miliardo di euro, questa risulta in diminuzione del 20% rispetto al dato di fine 2014 (-251 milioni di euro). La variazione è riconducibile principalmente al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, cui si fa rinvio.

Per quanto concerne la posta "Altre voci del passivo", il saldo risulta pari a circa 7,7 miliardi di euro (in decremento del 3% rispetto a fine 2014), principalmente imputabile al perimetro Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro. La variazione del saldo, pari a -249 milioni di euro, è riconducibile, in aggiunta a quanto riportato per la Capogruppo, a Fincantieri, in relazione alla dinamica dei debiti commerciali e dei lavori in corso.

Il saldo della voce "Riserve assicurative", pari a circa 2,8 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 2015 tale saldo si riferisce interamente al gruppo SACE.

La voce "Fondi per rischi, imposte e TFR", pari a 6,8 miliardi di euro, risulta in diminuzione di circa il 14% rispetto al 2014. In tale ambito si segnala il versamento, da parte di Fintecna, di 156 milioni di euro in favore di ILVA, come liquidazione definitiva del contenzioso in essere.

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2015 si è assestato a circa 33,6 miliardi di euro, in diminuzione rispetto ai 35,2 miliardi di euro del 2014. Tale dinamica è da ricondurre principalmente alla maturazione degli utili e delle perdite delle varie società del Gruppo, controbilanciati dall'ammontare di dividendi erogati agli azionisti terzi con riferimento all'utile conseguito nell'esercizio 2014. A valere sul patrimonio netto complessivo, 19,2 miliardi di euro risultano di pertinenza della Capogruppo (-10% rispetto al 2014) e circa 14,3 miliardi di euro di pertinenza di terzi.

Patrimonio netto

(milioni di euro)	2015	2014
Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo	19.227	21.371
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	14.354	13.786
Totale patrimonio netto	33.581	35.157

RELAZIONE SULLA GESTIONE • 5. RISULTATI ECONOMICI E PATRIMONIALI

5.2.3 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 che in forma aggregata per società rilevanti.

(migliaia di euro)	Esercizio 2015		
	Utile netto	Capitale e riserve	Totale
Bilancio della Capogruppo	892.971	18.568.080	19.461.051
Saldo da bilancio di società consolidate integralmente	2.401.914	28.593.242	30.995.156
Rettifiche di consolidamento:			
- valore di carico di partecipazioni direttamente consolidate	-	(22.220.247)	(22.220.247)
- avviamento	-	471.988	471.988
- differenze da allocazione prezzo d'acquisto	(252.618)	7.209.809	6.957.187
- dividendi di società consolidate integralmente	(1.031.225)	1.031.227	2
- storno valutazioni bilancio separato	211.150	1.209.251	1.402.402
- rettifiche di valore	-	(66.270)	(66.270)
- valutazione di partecipazioni al patrimonio netto	(3.357.771)	2.321.961	(1.035.810)
- elisione rapporti infragruppo	(317)	19.163	18.846
- fiscalità anticipata e differita	292.717	(2.462.599)	(2.169.882)
- altre rettifiche	(15.412)	(235.673)	(251.088)
- quote soci di minoranza	(1.389.182)	(12.965.281)	(14.354.463)
Bilancio consolidato	(2.247.774)	21.474.645	19.226.871

(migliaia di euro)	Utile netto	Capitale e Riserve	Totale
Capogruppo	892.971	18.568.080	19.461.051
Consolidamento ENI	(3.381.942)	2.257.288	(1.124.654)
Consolidamento CDP RETI	183.663	315.930	499.593
Consolidamento FSI	7.038	250.465	257.504
Consolidamento SACE	18.659	226.229	244.888
Consolidamento Fintecna	23.552	(153.475)	(129.922)
Altro	8.284	10.128	18.413
Bilancio consolidato	(2.247.774)	21.474.645	19.226.871

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

6. PIANO INDUSTRIALE 2020

Durante la crisi del "debito privato" iniziata nel 2008 - poi evolutasi in crisi del "debito sovrano" - Governi e istituzioni hanno concentrato le proprie azioni sulla stabilizzazione dei mercati economico-finanziari, tentando di assicurare un'adeguata disponibilità di liquidità nel sistema. In un contesto macroeconomico particolarmente difficile, il Gruppo CDP ha supportato l'economia raggiungendo risultati importanti in tutti gli ambiti di intervento (enti pubblici, infrastrutture, imprese, partecipazioni/equity, real estate). Le abbondanti "iniezioni di liquidità" attuate dalle Banche Centrali stanno lentamente aiutando la ripresa economica, e il credit crunch, che ha interessato gli ultimi 7-8 anni, sembra ora essere in larga parte rientrato. Si è quindi giunti a un punto di svolta, con alcuni segnali di ripresa che paiono consolidarsi anche in Italia. Il nuovo contesto macroeconomico richiede una rifocalizzazione degli interventi da parte di Stati e istituzioni sovranazionali su crescita e riforme.

Sono stati identificati i "vettori" chiave per lo sviluppo e il rilancio dell'economia italiana, lungo i quali il Gruppo CDP può giocare un ruolo determinante.

Aree prioritarie di sviluppo	Opportunità
1. Internazionalizzazione	<ul style="list-style-type: none"> Export, cruciale per il PIL ma con potenziale di ulteriore crescita
2. Imprese: innovazione e sviluppo	<ul style="list-style-type: none"> Start-up/seed financing: investimenti limitati Sviluppo e crescita: ridotti investimenti e difficoltà di accesso al credito per l'innovazione Restructuring: mercato non sviluppato
3. Infrastrutture	<ul style="list-style-type: none"> Gap significativo di investimenti in infrastrutture Tempi molto lunghi di avvio Basso tasso di realizzazione delle opere
4. Efficienza della PA	<ul style="list-style-type: none"> Limitati investimenti PA da vincoli Patto di Stabilità Opportunità di efficientamento ancora da cogliere Fondi strutturali non pienamente utilizzati
5. Turismo	<ul style="list-style-type: none"> Patrimonio culturale unico al mondo ma non valorizzato Ricettività turistica migliorabile

Studi macroeconomici evidenziano che, se il Paese lavorasse in modo efficace su tali vettori, potrebbe recuperare una quota significativa del gap di produttività maturato nei confronti della Germania nell'ultimo decennio, riducendo tra l'altro il rapporto debito/PIL.

In quest'ottica il Gruppo CDP può contribuire in modo rilevante a sostegno della crescita del Paese, valorizzando le caratteristiche uniche del suo DNA e la nuova missione di Istituto Nazionale di Promozione ex. art. 41 del Disegno di Legge di Stabilità 2016.

L'ambizione del Gruppo CDP è di giocare un ruolo chiave per la crescita del Paese, intervenendo su tutti i vettori chiave dello sviluppo economico. Nell'orizzonte 2016-2020, il Gruppo CDP potrebbe mettere a disposizione del Paese e degli italiani nuove risorse per circa 160 miliardi di euro con una strategia articolata lungo 4 capisaldi di business: (1) Government & PA, Infrastrutture; (2) Internazionalizzazione; (3) Imprese; (4) Real Estate.