

ATTI PARLAMENTARI

XVII LEGISLATURA

CAMERA DEI DEPUTATI

**Doc. XV
n. 433**

RELAZIONE DELLA CORTE DEI CONTI AL PARLAMENTO

**sulla gestione finanziaria degli Enti sottoposti a controllo
in applicazione della legge 21 marzo 1958, n. 259**

CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A.

(Esercizi dal 2014 al 2015)

Trasmessa alla Presidenza il 28 luglio 2016

PAGINA BIANCA

I N D I C E

DETERMINAZIONE della CORTE dei CONTI n. 90/2016
del 19 luglio 2016

Relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione
finanziaria della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (CDP S.p.A.)
per gli esercizi dal 2014 al 2015

DOCUMENTI ALLEGATI

ESERCIZIO 2014

- Relazione del C.d.A.
- Relazione del Collegio sindacale
- Bilancio consuntivo

ESERCIZIO 2015

- Relazione del C.d.A.
- Relazione del Collegio sindacale
- Bilancio consuntivo

PAGINA BIANCA



Corte dei Conti

SEZIONE DEL CONTROLLO SUGLI ENTI

Determinazione e relazione
sul risultato del controllo eseguito
sulla gestione finanziaria della
CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A.

per gli esercizi 2014-2015

Relatore: Presidente Mauro Orefice

Determinazione n.90/2016



La

Corte dei Conti

in

Sezione del controllo sugli enti

nell'adunanza del 19 luglio 2016;

visto il testo unico delle leggi sulla Corte dei conti approvato con regio decreto 12 luglio 1934, n.1214;

viste le leggi 21 marzo 1958, n.259 e 14 gennaio 1994, n. 20;

visto l'art. 5 del decreto legge 30 settembre 2003 n. 269, convertito, con modificazioni dalla legge 24 novembre 2003 n. 326, che ha disposto la trasformazione di Cassa depositi e prestiti in società per azioni, con la denominazione di "Cassa depositi e prestiti società per azioni" (Cdp S.p.A.) con effetto dalla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale del Decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'art. 5, comma terzo, del predetto decreto legge;

visto l'art. 5, comma diciassettesimo, del citato decreto legge 269 del 2003 che dispone che il controllo della Corte dei conti sulla Cassa depositi e prestiti S.p.A. si svolge secondo le modalità previste dall'art. 12 delle legge 21 marzo 1958 n. 259;

visto il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze 5 dicembre 2003, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 288 del 12 dicembre 2003, adottato ai sensi dell'art. 5, comma terzo, del decreto legge 269 del 2003;

visto il bilancio della Società relativo agli esercizi finanziari 2014 e 2015, nonché le annesse relazioni del Consiglio di amministrazione e del Collegio dei sindaci, trasmessi alla Corte in adempimento dell'art.4, comma secondo, della legge n. 259 del 1958;

esaminati gli atti;

MODULARIO
C. C. - 2

MOD. 2



Corte dei Conti

udito il relatore Presidente Mauro Orefice e, sulla sua proposta, discussa e deliberata la relazione a mezzo della quale la Corte, in base agli atti e agli elementi acquisiti, riferisce alle Presidenze delle due Camere del Parlamento il risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della società per gli esercizi finanziari 2014 e 2015;

ritenuto che dall'esame della gestione e della documentazione relativa ai predetti esercizi è risultato che:

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

2) Nella Cdp spa i risultati conseguiti nel 2014 evidenziano un utile di periodo in flessione, soprattutto a causa della riduzione dei tassi di interesse. A fine anno il risultato è stato pari a 2.170 milioni di euro, in diminuzione di circa il 7,61% rispetto al 2013. Sul fronte del patrimonio, invece, le disponibilità liquide sono pari a circa 181 miliardi di euro (+23%), con un saldo presso il conto corrente di Tesoreria di circa 147 miliardi. Il patrimonio netto si assesta a 19,55 miliardi di euro, con un incremento dell'8% rispetto al 2013.

Lo stock di crediti verso la clientela e verso le banche, pari a circa 103 miliardi di euro, evidenzia una sostanziale stabilità rispetto al saldo di fine 2013 (-0,1%). Scende, invece, di circa il 7% rispetto al dato di fine 2013 (32,7 miliardi di euro) il valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari, pari a circa 30 miliardi di euro. La raccolta complessiva al 31 dicembre 2014 si è attestata a 325 miliardi di euro (+11% rispetto alla fine del 2013).

3) Il Gruppo Cdp, nel corso del 2014 ha registrato un utile di 2,65 miliardi di euro (di cui 1,158 di pertinenza della capogruppo), in contrazione di circa il 20% rispetto al 2013. Il margine di interesse, pari a 925 milioni di euro, si è ridotto di 1,5 miliardi di euro rispetto al 2013. Anche il contributo che arriva dalla gestione del portafoglio di partecipazioni è in calo. Il patrimonio netto si assesta a 35,2 miliardi di euro, con un incremento del 16% rispetto al 2013.

MODULARIO
C. C. - 2

MOD. 2



Corte dei Conti

4) Al 31 dicembre 2015, il totale dell'attivo di bilancio di Cdp Spa si è attestato a 345 miliardi di euro, in diminuzione di circa il 2% rispetto alla chiusura dell'anno precedente, quando era risultato pari a circa 350 miliardi di euro. Il patrimonio netto al 31 dicembre 2015 ammonta a circa 19,4 miliardi di euro.

5) Il 2015 si chiude per il gruppo con un risultato negativo di circa 859 milioni rispetto all'utile di 2,5 miliardi del 2014.

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

Il margine di interesse, in flessione del 40%, si attesta a 551 mln. Il patrimonio netto di gruppo è di 33,6 miliardi di euro in riduzione rispetto ai 35,2 miliardi del 2014, di cui 19,2 miliardi di pertinenza della capogruppo;

ritenuto che, assolto così ogni prescritto incombente, possa, a norma dell'articolo 7 della legge 21 marzo 1958 n. 259, darsi corso alla comunicazione alle predette Presidenze, oltre che del bilancio degli esercizi di riferimento - corredati dalle relazioni degli organi di amministrazione e di revisione -, della relazione come innanzi deliberata, che alla presente si unisce perché ne faccia parte integrante;

MODULARIO
C. C. - 2

MOD. 2



Corte dei Conti

P.Q.M.

comunica, con le considerazioni di cui in parte motiva, alle Presidenze delle due Camere del Parlamento, insieme con i bilanci per gli esercizi finanziari 2014 e 2015 - corredati dalle relazioni degli organi di amministrazione e di revisione - l'unita relazione con la quale la Corte riferisce il risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della Cassa depositi e prestiti S.p.A. per gli esercizi ricordati.

ESTENSORE

Mauro Orefice

PRESIDENTE

Enrica Laterza

Depositata in segreteria il 22 luglio 2016

SOMMARIO

PREMESSA	9
1 CONTESTO DI RIFERIMENTO	10
1.1 Evoluzione del quadro normativo e del ruolo della società	10
1.2 Separazione organizzativa e contabile.....	13
2. IL PIANO INDUSTRIALE 2016-2020.....	16
3. ASSETTO SOCIETARIO E SISTEMA DI <i>CORPORATE GOVERNANCE</i>	20
3.1 Assetto azionario e organi societari di Cdp	20
3.2 Modello organizzativo ex d.lgs. 231/01	24
3.3 Compenso agli amministratori	25
4. SISTEMA DEI CONTROLLI INTERNI	27
5. EVOLUZIONE DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICO-FINANZIARIA 2014/2015 DI CDP S.P.A. E DEL GRUPPO CDP	29
5.1 Sintesi e cifre chiave del bilancio di esercizio	29
5.2 Prospetti di bilancio	35
5.3 Stato patrimoniale	44
5.4 Conto economico.....	52
6. BILANCIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO CDP	55
6.1 Le partecipazioni.....	57
6.2 Stato Patrimoniale	58
7. ATTIVITÀ DI Cdp	67
8. Società partecipate e controllate. Risultati di gestione.....	81
9. CONSIDERAZIONI FINALI.....	87

PREMESSA

Con la presente relazione la Corte dei conti riferisce al Parlamento, ai sensi dell'art. 7 della Legge 21 marzo 1958, n. 259 secondo le modalità dell'articolo 12, sul risultato della gestione finanziaria della Società "Cassa Depositi e Prestiti S.p.A." per gli esercizi 2014 e 2015.

L'attività di controllo viene svolta mediante la presenza di un magistrato, delegato dalla Sezione del controllo sugli enti della Corte dei conti, che assiste alle sedute degli organi collegiali della Società.

La Corte ha riferito sulla gestione finanziaria per l'esercizio 2013 con relazione approvata nell'adunanza del 27 gennaio 2015 (determinazione n. 4/2015 Leg. 17, Doc. XV, n: 231).

1 CONTESTO DI RIFERIMENTO

1.1 Evoluzione del quadro normativo e del ruolo della società

La "Cassa depositi e prestiti società per azioni", derivante dalla trasformazione della Cassa depositi e prestiti disposta dall'art. 5, del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269 convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326 e successive modificazioni, è una società con capitale sociale è di euro 3.500.000.000,00 suddiviso in numero 296.450.000 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale: il Ministero dell'economia e delle finanze detiene l'80,1% del capitale, il 18,4% è posseduto da un gruppo di 64 Fondazioni di origine bancaria, il restante 1,5% in azioni proprie.

Al decreto-legge di trasformazione, che ha delineato in primis le principali linee di attività della nuova società, in continuità con la missione della Cassa ante trasformazione, sono seguiti ulteriori interventi normativi che hanno consentito a Cdp di ampliare sensibilmente la sua missione istituzionale e le relative competenze.

Negli ultimi anni si è assistito pertanto ad un allargamento del perimetro d'azione di Cdp e contestualmente all'innovazione delle modalità operative di intervento al fine di garantire (i) l'erogazione di credito per investimenti pubblici, infrastrutture e imprese in chiave anticiclica e con ottica di medio lungo termine, (ii) investimenti diretti nel capitale di rischio, in reti strategiche e in asset strategici, e (iii) investimenti indiretti (tramite Fondo Strategico Italiano – FSI e Fondo Italiano d'Investimento - FII), per supportare la crescita dimensionale e lo sviluppo internazionale delle PMI e di imprese di rilevanza strategica.

Nel 2014 il perimetro delle attività di Cassa è stato esteso alla cooperazione internazionale, e ad attività volte a finanziare progetti infrastrutturali e investimenti per la ricerca, sia con raccolta garantita dallo Stato, sia con raccolta non garantita (d.l. n. 133/2014 “sblocca Italia” e legge n. 125/2014).

Nel 2015 è stato riconosciuto a Cdp da Governo italiano e UE lo status di Istituto Nazionale di Promozione.

Cdp è oggi un operatore di lungo termine, esterno al perimetro della Pubblica Amministrazione, nel finanziamento delle infrastrutture e dell'economia del Paese. A tal proposito si rammenta che Cdp è membro promotore del *Long-Term Investor's Club*, che raggruppa investitori istituzionali di lungo periodo di tutto il mondo, con l'obiettivo di affermare l'importanza del ruolo degli investimenti di lungo periodo in favore della crescita economica internazionale e della stabilità finanziaria.

Il Gruppo include, oltre alla Capogruppo, le seguenti società controllate soggette all'attività di direzione e coordinamento: CDP GAS S.r.l. ("CDP GAS"), Cdp Immobiliare S.r.l. ("Cdp Immobiliare"), CDP RETI S.p.A. ("CDP RETI"), Cdp Investimenti Società di Gestione del Risparmio S.p.A. ("CDPI SGR"), Fintecna S.p.A. ("Fintecna"), Fondo Strategico Italiano S.p.A. ("FSI"), SACE S.p.A. ("SACE"), Simest S.p.A. ("SIMEST").

Si ricorda inoltre che Cdp è azionista di un ampio numero di società quotate e non quotate, oltre a detenere rilevanti quote di fondi di *private equity*.

Cdp possiede, infine, partecipazioni di controllo in SNAM S.p.A. ("SNAM") attraverso CDP RETI e CDP GAS, in TERNA S.p.A. ("Terna") attraverso CDP RETI ed in Fincantieri S.p.A. ("Fincantieri") attraverso Fintecna.

Ai sensi dell'art. 3 dello Statuto, la società ha per oggetto sociale l'esercizio diretto e indiretto - ove consentito dalla legge e dallo Statuto stesso tramite partecipazione a società ed enti - delle seguenti attività:

(A1) la concessione di finanziamenti allo Stato, alle regioni, agli enti locali, agli enti pubblici e agli organismi di diritto pubblico; (A2) la concessione di finanziamenti: i. a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, destinati a operazioni di interesse pubblico promosse dai soggetti indicati alla precedente lettera (A1), secondo i criteri fissati con decreti del Ministro dell'economia e delle finanze adottati ai sensi dell'articolo 5, comma 11, lettera e), del decreto legge;

ii. a favore di soggetti aventi natura privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, per operazioni nei settori di interesse generale individuati con decreti del Ministro dell'economia e delle finanze adottati ai sensi dell'articolo 5, comma 11, lettera e), del decreto legge;

iii. a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese e le esportazioni secondo i criteri fissati con decreti del Ministro dell'economia e delle finanze adottati ai sensi dell'articolo 8 del decreto legge 1° luglio 2009, n. 78, convertito, con modificazioni, dalla legge 3 agosto 2009, n. 102;

iv. a favore delle imprese per finalità di sostegno dell'economia attraverso (a) l'intermediazione di enti creditizi o (b) la sottoscrizione di quote di fondi comuni di investimento gestiti da una società di gestione collettiva del risparmio, il cui oggetto sociale realizzi uno o più fini istituzionali della Cassa depositi e prestiti S.p.A.;

v. a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, nell'ambito delle attività di cooperazione internazionale allo sviluppo;

vi. alle banche operanti in Italia per l'erogazione di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali da destinare prioritariamente all'acquisto dell'abitazione principale e a interventi di ristrutturazione e accrescimento dell'efficienza energetica;

(B) la concessione di finanziamenti, in via preferenziale in cofinanziamento con enti creditizi, per la realizzazione di:

- i. opere, impianti, reti e dotazioni, destinati a iniziative di pubblica utilità;
- ii. investimenti finalizzati a ricerca, sviluppo, innovazione, tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, promozione del turismo, ambiente ed efficientamento energetico, *green economy*;

(C) l'assunzione di partecipazioni trasferite o conferite alla società con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'art. 5, comma 3, lettera b), del decreto legge, la cui gestione si uniforma, quando previsto, ai criteri indicati con il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'art. 5, comma 11, lettera d) del decreto legge;

(D) l'assunzione, anche indiretta, di partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale - che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività - che possiedono i requisiti previsti con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze ai sensi dell'articolo 5, comma 8 bis, del decreto legge;

(E) l'acquisto di:

- i. obbligazioni bancarie garantite emesse a fronte di portafogli di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali e/o titoli emessi ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti derivanti da mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali;
- ii. titoli emessi ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti verso piccole e medie imprese;

(F) la gestione, eventualmente assegnata dal Ministro dell'economia e delle finanze, delle funzioni, delle attività e delle passività della Cassa depositi e prestiti, anteriori alla trasformazione, trasferite al Ministero dell'economia e delle finanze ai sensi dell'articolo 5, comma 3, lettera a) del decreto legge nonché la gestione di ogni altra funzione di rilievo pubblicistico e attività di interesse generale assegnata per atto normativo, amministrativo o convenzionale;

(G) la fornitura di servizi di assistenza e consulenza in favore dei soggetti di cui alla lettera (A1) o a supporto delle operazioni o dei soggetti di cui alla lettera (A2) punti i., ii., iii., iv. e v.;

(H) la fornitura di servizi di consulenza e attività di studio, ricerca e analisi in materia economica e finanziaria.

2.- Per il perseguimento dell'oggetto sociale, la società può altresì:

- i. svolgere ogni operazione strumentale, connessa e accessoria, ivi incluse operazioni commerciali, industriali, ipotecarie, mobiliari, immobiliari, finanziarie, attive e passive; assumere partecipazioni e interessenze in società, imprese, consorzi e raggruppamenti di imprese, sia italiani che esteri ai sensi del decreto del Ministro dell'economia e finanze del 27 gennaio 2005;
- ii. svolgere il coordinamento amministrativo e finanziario delle società partecipate o controllate, compiendo in loro favore ogni opportuna operazione, ivi inclusa la concessione di finanziamenti;
- iii. concedere garanzie personali e reali per obbligazioni sia proprie sia di terzi;
- iv. effettuare attività di negoziazione per conto proprio di strumenti finanziari derivati;
- v. impiegare strumenti finanziari derivati anche con finalità diverse da quelle di copertura.

1.2 Separazione organizzativa e contabile

La separazione organizzativa e contabile di Cdp è disposta all'art. 5, comma 8 del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326.

Il decreto di trasformazione ha fissato, in concorso con il D.M. economia e finanze 5 dicembre 2003, l'architettura generale del sistema di separazione organizzativa e contabile. Quest'ultimo provvedimento aveva inoltre disposto che la Cassa dovesse sottoporre al Ministro dell'economia e delle finanze, sentita la Banca d'Italia, i criteri operativi che informano la separazione in oggetto. Detti criteri approntati da Cdp dovevano altresì basarsi sugli indirizzi in seguito forniti dallo stesso Ministero dell'economia e delle finanze con il decreto 6 ottobre 2004.

Con tale provvedimento si è stabilito che la separazione organizzativa e contabile della Cassa debba rispondere alle finalità di:

assicurare l'equilibrio economico della società;

fornire al Ministero dell'economia e delle finanze dati utili all'esercizio del potere di indirizzo;

assicurare la compatibilità del complesso delle funzioni della Cassa con la normativa comunitaria e nazionale in materia di aiuti di Stato, concorrenza e trasparenza.

La separazione organizzativa si sostanzia in un'ulteriore distinzione delle unità organizzative corrispondenti alle diverse attività della Cdp, assegnando ad ognuna di queste alcuni caratteri di impresa separata nel contesto dell'unitarietà del soggetto giuridico, con i relativi obblighi di rendicontazione periodica.

La separazione contabile impone, invece, la produzione di documenti informativi redatti con la stessa periodicità dei bilanci di esercizio e destinati ai soggetti indicati dalla legge.

I criteri generali di separazione organizzativa e contabile sono stati sottoposti all'approvazione del Consiglio di Amministrazione di Cdp nella seduta del 26 maggio 2004. A seguito delle modifiche nel frattempo intervenute nella struttura organizzativa di Cdp si è provveduto all'aggiornamento di tali criteri, i quali sono stati approvati dal Consiglio di Amministrazione nelle sedute del 29 marzo 2006, 5 aprile 2007 e 26 marzo 2008 e successivamente, su base annuale, mediante determina dell'Amministratore Delegato.

L'impianto di separazione approntato da Cdp prevede, più in dettaglio:

- l'identificazione, ai fini contabili, di tre unità operative denominate rispettivamente Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative di Cdp S.p.A. Nella Gestione Separata sono ricomprese, in linea generale, le unità responsabili dell'attività di finanziamento delle regioni, degli enti locali, degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, ovvero della concessione di finanziamenti, destinati a operazioni di interesse pubblico "promosse" dai soggetti precedentemente menzionati, delle operazioni di interesse pubblico per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese (quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione della SACE S.p.A.) e delle operazioni effettuate a favore delle PMI per finalità di sostegno dell'economia. Rientrano altresì nella competenza della Gestione Separata la gestione delle attività e delle funzioni trasferite al MEF con la trasformazione in società per azioni e la fornitura di servizi di consulenza a soggetti interni alla Pubblica Amministrazione. Nella Gestione Ordinaria sono ricomprese le unità responsabili delle attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici e le relative attività di consulenza, studio e ricerca. Nei Servizi Comuni sono invece incluse le unità responsabili delle funzioni comuni di governo, indirizzo, controllo e supporto riferibili alla Società nel contesto di unicità del soggetto giuridico;
- la presenza di un duplice livello di separazione, che prevede, al primo stadio, l'allocazione dei costi e ricavi diretti alle Gestioni e ai Servizi Comuni e, al secondo livello, la successiva allocazione dei costi e ricavi di detti Servizi Comuni alle Gestioni, sulla base di metodologie di contabilità analitica;
- la registrazione e la valorizzazione delle eventuali transazioni interne tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria o tra Gestioni e Servizi Comuni avendo come riferimento i relativi "prezzi di mercato", al fine di evitare trasferimenti non consentiti di risorse;

- la predisposizione di prospetti di Conto economico distinti sulla base dei livelli di separazione descritti.

Con riguardo alla struttura organizzativa di Cdp al 31 dicembre 2013, fanno riferimento alla Gestione Separata le Aree Enti Pubblici, Progetto Innovazione Operativa, Supporto all'Economia, Impieghi di Interesse Pubblico, Relationship Management e Risparmio Postale, mentre l'Area Finanziamenti rientra nella Gestione Ordinaria.

I Servizi Comuni sono costituiti dalle Aree di Corporate Center, oltre che dagli Organi di governo e controllo.

Fin dall'avvio dell'operatività della Gestione Ordinaria, Cdp S.p.A. ha scelto di tenere distinti i flussi finanziari afferenti alle due Gestioni, seppur tale distinzione non sia strettamente richiesta dal sistema di separazione contabile. In altre parole, le forme di raccolta, impiego e gestione della liquidità (depositi e conti correnti) della Gestione Separata sono autonome e distinte rispetto ai medesimi strumenti per la Gestione Ordinaria, fatte salve esigenze temporanee ed eccezionali.

2. IL PIANO INDUSTRIALE 2016-2020

Con l'esercizio 2015 si conclude l'orizzonte temporale del precedente Piano Industriale di Cdp per il 2015, approvato dal Consiglio di Amministrazione nel corso del 2013. I risultati consuntivi evidenziano raggiungimento dei principali obiettivi inizialmente fissati, nonostante il significativo mutamento del contesto di mercato osservato successivamente all'approvazione del Piano e il conseguente cambiamento di mix degli impieghi di Cdp (maggiore ricorso a capitale di rischio e a strumenti di supporto all'economia indirizzati alle imprese).

Il nuovo piano industriale di Gruppo è stato approvato all'unanimità dal CdA di Cassa depositi e prestiti Spa il 17 dicembre 2015.

Prevede una forte azione di stimolo allo sviluppo dell'economia italiana secondo criteri di sostenibilità e logica di lungo periodo.

L'intervento punta a supportare la crescita del Paese mettendo a disposizione risorse per 160 miliardi di euro in un arco temporale quinquennale. In aggiunta, anche grazie allo status di Istituto Nazionale di Promozione attribuito da Governo italiano e UE, il Gruppo Cdp si propone di attrarre oltre 100 miliardi di euro di ulteriori fondi, nazionali ed esteri, pubblici e privati. Questa ulteriore dotazione sarà principalmente generata da tre fonti: a) l'accesso alle risorse messe a disposizione da UE e BEI, anche nel quadro del piano c.d. *Juncker*; b) i co-finanziamenti con altri intermediari finanziari, incluse le altre "*National Promotional Institution*"; c) l'attrazione di capitali di investitori istituzionali privati internazionali e italiani sotto forma d'interventi stabili.

Assicurando l'equilibrio economico-patrimoniale e un adeguato livello di redditività dell'Istituzione, il Piano prevede un'azione organica finalizzata a indirizzare la crescita dell'Italia su quattro aree di sviluppo chiave: supporto alle istituzioni governative e agli enti locali, potenziamento delle infrastrutture, sostegno alle imprese, sviluppo del patrimonio immobiliare.

Il dettaglio degli interventi.

Già a partire da gennaio 2016 il Gruppo si propone di avviare incisivi interventi nelle aree a maggior potenziale di sviluppo del Territorio italiano.

Government e P.A.

Il supporto agli enti pubblici si prevede che avverrà mobilitando 15 miliardi di risorse (+ 22% rispetto a quanto fatto nel quinquennio precedente) e attraverso il rafforzamento della rete territoriale. Per

agire in coerenza con i limiti di spesa posti a livello territoriale, Cdp da un lato, dovrà confermare il proprio ruolo di primo finanziatore degli enti, dall'altro, sviluppare strumenti complementari ai classici mutui, quali la valorizzazione degli *asset* immobiliari e delle partecipazioni nelle *utilities* e l'ottimizzazione della gestione e dell'utilizzo dei fondi strutturali UE. Il Gruppo, infine, si propone di supportare il rilancio della Cooperazione internazionale.

Infrastrutture.

Il Piano promuove interventi diretti a colmare il gap che separa l'Italia dagli altri paesi europei, causato anche dai lunghi tempi di avvio e di realizzazione delle opere. A tal fine Cdp intende avere un ruolo proattivo attraverso un'attività di *advisory* e mobilitare risorse per 24 miliardi (+23% rispetto a quanto fatto nel quinquennio precedente) a supporto della realizzazione di reti (fisiche e digitali), di nodi infrastrutturali strategici (porti, aeroporti) e dell'ammodernamento delle infrastrutture esistenti, incentivando l'utilizzo del partenariato pubblico privato.

Inoltre, si propone di ampliare l'accesso al mercato dei capitali attraverso il *credit enhancement* per le grandi infrastrutture, l'avvio di nuovi strumenti, sia *equity* che debito, per lo sviluppo delle piccole infrastrutture e la partecipazione a fondi infrastrutturali nazionali e internazionali.

Infine, un'attenzione particolare sarà posta alla tutela ambientale, anche attraverso investimenti nel *waste-to-energy* e in fondi che promuovano l'efficienza energetica.

Imprese.

Il Piano mobilita 117 miliardi di euro (+ 73% rispetto a quanto fatto nel quinquennio precedente) e prevede un intervento a supporto di tutte le fasi del ciclo di vita delle imprese.

Venture Capital.

Cdp tenderà a consolidare il proprio ruolo di primario operatore italiano di *venture capital*, favorendo la nascita di start-up, e si propone di potenziare l'azione a sostegno dell'innovazione e dello sviluppo delle imprese. Sono previsti ulteriori investimenti in *Fund of Funds Venture Capital* promossi e gestiti dal Fondo Italiano d'Investimento ed investimenti "*late-stage venture capital*" tramite piattaforme con altri partner europei. E' inoltre prevista l'adesione a piattaforme di co-finanziamento o di stimolo allo sviluppo della partnership pubblico/privata.

Innovazione e sviluppo.

Si prevede che verrà facilitato l'accesso al credito da parte delle PMI attraverso strumenti di *risk sharing* con istituzioni finanziarie italiane e internazionali e il supporto allo sviluppo di mercati alternativi (es. ABS, Credit funds). Verranno fornite provvista e finanza per imprese e progetti innovativi. Sarà offerto un supporto diretto allo sviluppo dimensionale delle filiere. Un ulteriore strumento operativo sarà rappresentato da un nuovo veicolo di investimento a supporto della crescita delle aziende di medio-grande dimensione attraverso *growth capital*.

Partecipazioni di rilevanza nazionale.

Gli *asset* posseduti attualmente dal Fondo Strategico Italiano verranno riorganizzati secondo il piano, tramite la costituzione di un portafoglio con focus sugli investimenti di rilevanza sistemica con orizzonte di lungo periodo.

Internazionalizzazione.

Si specifica che verrà rafforzato e ottimizzato il sostegno all'internazionalizzazione e all'export attraverso la creazione di un presidio unico, costituito presso SACE, in cui saranno integrate tutte le attività del Gruppo dedicate al settore. Saranno inoltre previsti specifici interventi volti a massimizzare l'accesso da parte delle imprese, anche di medie dimensioni, all'offerta di prodotti finanziari/assicurativi del Gruppo.

Rilancio delle imprese.

Si ipotizza che il Gruppo interverrà anche nelle operazioni di ristrutturazione aziendale, rivestendo il ruolo di *anchor investor* nella c.d. "società di *turnaround*", che sarà controllata da investitori privati, con l'obiettivo di favorire il rilancio di imprese italiane che nonostante temporanei squilibri patrimoniali e/o finanziari siano caratterizzate da adeguate prospettive industriali e di mercato.

Real Estate.

Oltre all'attività di valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico, il Piano prevede che il Gruppo contribuisca allo sviluppo del mercato immobiliare italiano attraverso il ruolo di principale operatore del social and *affordable housing* e la realizzazione di processi di riqualificazione e sviluppo in aree strategiche per il Paese. L'azione riguarderà anche un settore chiave dell'economia qual è il turismo, attraverso la valorizzazione delle strutture recettive da realizzare con la creazione di un veicolo di

investimento ad hoc. Complessivamente sono previste risorse per 3,8 miliardi di euro (+110% rispetto a quanto fatto nel quinquennio precedente).

Governance di Gruppo.

In coerenza con il Piano, Cdp rafforzerà la *governance* di Gruppo, al fine di arricchire le competenze interne (per allinearle ai nuovi ambiti operativi) e promuovere una maggiore presenza sul territorio sviluppando ulteriormente la rete territoriale di Gruppo.

Al riguardo e in esecuzione delle linee strategiche del Piano, va ricordato che in data 31 marzo 2016 l'Assemblea degli azionisti di Fondo Strategico Italiano ha deliberato il nuovo assetto societario e di *governance* che prevede il cambio di denominazione in Cdp Equity Spa, società che si affiancherà alla Capogruppo Cdp nel compito di gestire partecipazioni in aziende di grande dimensione a rilevanza sistemica, in un'ottica di lungo periodo. Rientrano nel perimetro di Cdp Equity: Ansaldo Energia, Metroweb, Saipem e SIA.

E' stata inoltre costituita FSI SGR Spa, con l'obiettivo di supportare i piani di crescita di aziende medio-grandi con significative prospettive di sviluppo anche attraverso l'attrazione di capitali esteri e privati (*growth capital*). La società, attualmente partecipata al 100% da Cdp, aprirà il proprio capitale ad altri azionisti e al management (sino a ridurre la partecipazione di Cdp al di sotto del 50%) ed è previsto richiederà l'autorizzazione a promuovere e gestire un primo fondo chiuso riservato a investimenti per la crescita dimensionale di aziende con significative prospettive di sviluppo.

Contestualmente è stata definita la *governance* dei veicoli societari, Cdp Equity, FSI SGR e di FSI Investimenti, società quest'ultima partecipata da Cdp Equity (ex Fondo Strategico Italiano Spa) e dal Fondo sovrano del Kuwait (KIA), che ha come obiettivo la gestione e la valorizzazione delle partecipazioni in portafoglio.

Si segnala ancora che il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 25 maggio 2016, acquisito il parere favorevole del Comitato parti correlate e del Comitato Rischi di Cdp, ha approvato la proposta di aumento del capitale sociale di Cdp a pagamento, per un importo complessivo di Euro 551.143.264, oltre ad Euro 2.379.114.521 a titolo di sovrapprezzo, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quarto, primo periodo, del codice civile. L'aumento di capitale sarà eseguito mediante emissione di numero 45.980.912 nuove azioni ordinarie, da liberarsi mediante il conferimento, da parte del Ministero dell'economia e delle finanze, di una partecipazione da quest'ultimo detenuta composta da n. 457.138.500 azioni ordinarie di Poste Italiane S.p.A. pari al 35% del relativo capitale sociale.

3. ASSETTO SOCIETARIO E SISTEMA DI *CORPORATE GOVERNANCE*

3.1 Assetto azionario e organi societari di Cdp

Il capitale sociale di Cdp, interamente versato, ammonta al 31 dicembre 2015 a euro 3.500.000.000 e si compone di n. 296.450.000 azioni ordinarie, senza valore nominale.

Cdp a sua volta è il principale azionista di società quotate a rilevanza nazionale e internazionale. E' azionista di Società non quotate e di Società di gestione del risparmio e possiede quote di Fondi di *private equity*.

Tabella 1

Società quotate	Quota %
Eni Spa	25,76
Terna Spa	29,85
Snam Spa	30,10
Fincantieri Spa	72,5

Tabella 2

Società non quotate	Quota %
CDP Equity Spa	80
Sace Spa	100
Simest Spa	76
Fintecna Spa	100
CDP RETI Spa	59,10
CDP GAS Srl	100
CDP Immobiliare Srl	100
CDP Investimenti SGR Spa (CDPI SGR)	70
Fondo Italiano d'Investimento SGR Spa (FII SGR)	12,5
Fondo Italiano per le infrastrutture SGR Spa (F2i SGR)	14,01
Istituto per il credito sportivo (ICS)	2,21
Sistemi Iniziative Locali Spa (Sinloc)	11,29
Europrogetti&Finanza Spa (EPF)	31,8

Organi di Cdp sono: l'Assemblea, il Consiglio di amministrazione, il Presidente e il Collegio sindacale. L'*Assemblea*, ha i poteri previsti dal Codice civile e li esercita secondo le previsioni di legge. Lo Statuto ricalca, infatti, le previsioni di legge. Si può, tuttavia, evidenziare che l'art. 16 dello stesso Statuto statuisce che, ove a ciò non abbia provveduto l'assemblea, sia il CDA ad eleggere fra i suoi componenti il Presidente, il vice Presidente, un segretario, e un vice segretario (questi ultimi due anche estranei al consiglio stesso).

La società è amministrata da un *Consiglio di amministrazione*, attualmente composto da nove membri. Gli amministratori sono eletti dall'Assemblea, sulla base di liste presentate dai soci e secondo le modalità previste nello statuto in vigore. Inoltre, l'art. 7, comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n. 197 ha disposto, per l'amministrazione della Gestione Separata, che il Consiglio di amministrazione sia integrato da:

- il Ragioniere Generale dello Stato o da un suo delegato;
- il Direttore Generale del Tesoro o da un suo delegato;
- tre esperti in materie finanziarie, scelti da terne presentate dalla Conferenza dei presidenti delle giunte regionali, dall'UPI e dall'ANCI e nominati con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze (MEF), in rappresentanza, rispettivamente, delle regioni, delle province e dei comuni.

Questi componenti, nell'esercizio di tale funzione, sono a tutti gli effetti amministratori della società. Gli amministratori durano in carica per il periodo indicato nell'atto di nomina, e comunque non superiore a tre esercizi e sono rieleggibili. Essi scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica.

Per la validità delle deliberazioni del CdA è necessaria la presenza della maggioranza dei componenti in carica, mentre per l'amministrazione della Gestione Separata la validità delle deliberazioni del CdA è vincolata alla presenza di almeno due dei membri precedentemente menzionati e previsti dall'art. 7, comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n. 197. Le deliberazioni sono assunte col voto favorevole della maggioranza dei presenti. Per le deliberazioni del CdA integrato dai membri indicati dall'art. 7, comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n. 197 è altresì necessario il voto favorevole di almeno due di tali membri. Ai sensi del decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 25 maggio 2012, recante "Criteri, condizioni e modalità per adottare il modello di separazione proprietaria della società SNAM Spa ai sensi dell'art. 15 della legge 24 marzo 2012, n. 27", le decisioni riguardanti la gestione delle partecipazioni detenute in società controllate che gestiscono infrastrutture di rete di interesse nazionale nel settore dell'energia e delle loro società controllanti sono assunte con il voto favorevole della maggioranza dei presenti dal Consiglio di amministrazione nella sua composizione di nove membri. In caso di parità, prevale il voto di chi presiede l'adunanza. Il CdA è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della società e ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento dell'oggetto sociale, esclusi quelli che la legge e lo statuto in vigore riservano all'Assemblea; inoltre, riferisce tempestivamente al Collegio sindacale sulla attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società e dalle società controllate. La comunicazione viene effettuata, con periodicità almeno trimestrale, oralmente in occasione delle riunioni consiliari ovvero mediante nota scritta al Collegio sindacale (art. 20, comma 5 dello Statuto).

Ai membri del Consiglio di amministrazione spetta un compenso determinato su base annua e il rimborso delle spese sostenute in ragione del loro ufficio. L'Assemblea può determinare un importo complessivo per la remunerazione di tutti gli amministratori, inclusi quelli investiti di particolari cariche.

Il Consiglio di amministrazione nomina, inoltre, l'Amministratore Delegato, ne determina il compenso e su proposta di quest'ultimo può nominare anche un Direttore Generale e uno o più vice-Direttori generali, determinandone il compenso.

Per la Gestione Separata, il Consiglio può avvalersi dell'Avvocatura dello Stato, ai sensi dell'art. 5, comma 15, del decreto legge del 30 settembre 2003, n. 269, o di un Ufficio legale appositamente costituito. Il Consiglio di amministrazione, integrato dai membri indicati alle lettere c), d) e f) dell'art. 7, comma 1, della legge 13 maggio 1983, n. 197, può altresì delegare all'Amministratore Delegato poteri in ordine alla determinazione delle modalità operative per l'attuazione dei decreti del Ministro dell'economia e delle finanze in tema di Gestione Separata.

Si rammenta che nel corso del 2015, e precisamente con l'assemblea degli azionisti del 10 luglio ed il successivo CdA del 13 luglio, nel prendere atto che *“è intervenuta in data odierna la cessazione anticipata del Consiglio di amministrazione, considerata la volontà degli azionisti di insediare un nuovo Consiglio con l'obiettivo di impostare fin da subito il piano industriale 2016 – 2018”* il Consiglio di amministrazione in carica è stato totalmente rinnovato, in uno con il Presidente della società e con l'Amministratore delegato che ha assunto anche la carica di Direttore generale della società medesima.

Il Collegio sindacale è composto da cinque sindaci effettivi e da due sindaci supplenti nominati dall'Assemblea. I sindaci restano in carica per tre esercizi, sono rieleggibili e scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica; tuttavia, la cessazione dei sindaci per scadenza del termine ha effetto dal momento in cui il Collegio è stato ricostituito. Ai membri spetta un compenso annuale, oltre al rimborso delle spese sostenute in ragione del loro ufficio; all'atto della nomina l'Assemblea determina la misura dei compensi per l'intero periodo di durata del loro ufficio.

L'incarico della revisione legale dei conti è conferito dall'Assemblea, su proposta motivata del Collegio sindacale, con le maggioranze stabilite per l'Assemblea straordinaria ad una primaria società di revisione avente i requisiti prescritti dalla normativa applicabile. L'Assemblea, sempre su proposta motivata del Collegio sindacale, determina il corrispettivo spettante alla società di revisione legale per l'intera durata dell'incarico e gli eventuali criteri per l'adeguamento di tale corrispettivo durante l'incarico. L'Assemblea del 25 maggio 2011 ha conferito l'incarico di revisione ad una

primaria società di revisione, approvando la proposta presentata dal Collegio Sindacale e determinandone il corrispettivo.

A completamento di questa ricognizione, vanno ricordati i controlli esterni svolti dalla Corte dei conti e dalla Banca d'Italia, oltre che, limitatamente alla gestione separata, dalla Commissione Parlamentare di Vigilanza, istituita con Regio Decreto n. 453 del 1913, e composta da membri parlamentari (rappresentanti di Camera e Senato) e non parlamentari (Consiglio di Stato, Corte dei conti).

In proposito, non essendo intervenute modifiche organizzative e funzionali nel corso dell'anno, si fa rinvio a quanto già specificato al riguardo nelle precedenti relazioni.

3.2 Modello organizzativo ex d.lgs. 231/01

Nel gennaio 2006 Cdp si è dotata di un “Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo” ai sensi del D.lgs. 231/2001, in cui sono individuate le aree e le attività aziendali maggiormente esposte al rischio di commissione delle fattispecie di reato previste dal citato decreto e i principi, le regole e le disposizioni del sistema di controllo adottato a presidio delle attività operative “rilevanti”.

In considerazione della rilevanza degli sviluppi normativi, dell'organizzazione e delle attività aziendali, sono state condotte successive attività di revisione del Modello, la cui versione aggiornata è stata approvata dall'Amministratore delegato il 19 aprile 2016.

All'Organismo di Vigilanza è affidato il compito di vigilare sul funzionamento e sull'osservanza del Modello, di aggiornarne il contenuto e di coadiuvare gli Organi societari competenti (CdA e Collegio dei sindaci) nella sua corretta ed efficace attuazione.

L'Organismo di Vigilanza è organo collegiale composto da tre membri, nominati previa verifica dei requisiti di onorabilità, dal Presidente del Consiglio di Amministrazione:

1. il Presidente, indicato dagli azionisti di minoranza;
2. un Membro effettivo esterno scelto dal Presidente del Consiglio di Amministrazione;
3. il *Chief Audit Officer* o altro dipendente di Cdp da lui designato in possesso di elevata esperienza in materia di Sistema dei Controlli Interni (Membro effettivo).

3.3 Compenso agli amministratori

Nella seguente tabella sono indicati gli emolumenti spettanti al Presidente e all'Amministratore delegato.

EMOLUMENTI ANNUALI MANDATO 2013-2015

Tabella 3

Presidente Consiglio di Amministrazione	euro
Compenso fisso: emolumento carica - art. 2389, comma 1	70.000
Compenso fisso: emolumento deleghe - art. 2389, comma 3	166.305
Componente variabile annuale	39.130
Componente di incentivazione triennale (quota annua)	19.565
totale	295.000

Tabella 4

Amministratore Delegato	euro
Compenso fisso: emolumento carica - art. 2389, comma 1	35.000
Compenso fisso: emolumento deleghe - art. 2389, comma 3	572.025
Componente variabile annuale	190.675
Componente di incentivazione triennale (quota annua)	25.425
totale	823.125

In tema di compensi, va ricordato che, in relazione al susseguirsi di due diverse gestioni nel corso del 2015, il Consiglio di amministrazione nella seduta del 13 luglio 2015 ha nominato il nuovo amministratore delegato di Cdp. Successivamente, nella seduta del 3 agosto 2015, il nuovo

amministratore è stato nominato altresì direttore generale di Cdp. Il comitato compensi, nella seduta del 15 marzo 2016, ha complessivamente attribuito al medesimo una remunerazione immutata rispetto a quanto deliberato dal consiglio di amministrazione del 3 agosto 2015 pari ad euro 823.125,00 ripartito in ragione dei poteri e responsabilità attribuiti dal consiglio del 27 gennaio 2016, secondo le seguenti percentuali: 70% del compenso complessivo è attribuito a titolo di retribuzione fissa e variabile in qualità di direttore generale; 30% del compenso complessivo è attribuito a titolo di compenso previsto ai sensi dell'articolo 2389 codice civile in qualità di amministratore delegato. Si rileva che, facendo riferimento alle due precedenti gestioni in cui il ruolo di amministratore delegato e di direttore generale erano ricoperti da due soggetti diversi, il compenso previsto per il nuovo amministratore delegato determina un costo complessivo inferiore per la società.

Pertanto va anche rilevato che, data la circostanza, lo stesso CdA del 13 luglio 2015 ha riconosciuto in favore dell'Amministratore delegato uscente il diritto all'erogazione del trattamento di fine mandato, dando incarico al nuovo amministratore delegato di vagliare i presupposti per la stipula, con il suo predecessore, di un patto semestrale di non concorrenza, patto poi successivamente perfezionato.

4. SISTEMA DEI CONTROLLI INTERNI

Cdp ha sviluppato una serie di presidi, consistenti in un insieme di regole, procedure e strutture organizzative che mirano ad assicurare la conformità alla normativa di riferimento, il rispetto delle strategie aziendali ed il raggiungimento degli obiettivi fissati dal management.

In particolare i controlli di primo livello, o controlli di linea, previsti dalle procedure organizzative e diretti ad assicurare il corretto svolgimento delle operazioni, sono svolti dalle strutture operative e amministrative.

I controlli di secondo livello, o controlli sulla gestione dei rischi, sono affidati a unità organizzative distinte dalle precedenti e perseguono l'obiettivo di contribuire alla definizione delle metodologie di misurazione dei rischi, di verificare il rispetto dei limiti assegnati alle funzioni operative, di controllare la coerenza dell'operatività e dei risultati delle aree produttive con gli obiettivi di rischio e rendimento assegnati e di presidiare la conformità delle attività e della regolamentazione aziendale alla normativa applicabile a Cdp.

Infine, i controlli di terzo livello sono attuati dall'*Internal Auditing*, funzione permanente, autonoma e indipendente, gerarchicamente non subordinata ai Responsabili delle unità organizzative sottoposte a controllo. Essi sono finalizzati a verificare la funzionalità del complessivo sistema dei controlli interni, la regolarità dell'operatività e dei processi di Cdp, con l'obiettivo di prevenire o individuare anomalie e rischi. Nello specifico, l'*Internal Auditing* valuta l'idoneità del complessivo sistema dei controlli interni a garantire l'efficacia e l'efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del patrimonio dell'azienda e degli investitori, l'affidabilità e l'integrità delle informazioni contabili e gestionali, la conformità alle normative interne ed esterne e alle indicazioni del *management*.

Annualmente l'*Internal Auditing* predispone e presenta al Consiglio di Amministrazione un Piano delle attività, in cui sono rappresentati gli interventi di audit programmati rispetto all'analisi dei rischi effettuata sulla base della rilevanza di ciascun processo nel quadro complessivo delle attività coinvolte nel raggiungimento degli obiettivi aziendali.

Gli esiti delle attività svolte sono portati all'attenzione del Consiglio di Amministrazione e del Collegio sindacale, con periodicità trimestrale, e gli elementi di criticità rilevati in sede di verifica sono, invece, tempestivamente segnalati alle strutture aziendali di competenza per l'attuazione di azioni di miglioramento.

Rispetto al perimetro di direzione e coordinamento, la funzione *Internal Auditing* della Capogruppo ha elaborato ed emanato il "*Framework metodologico delle funzioni di revisione interna (Internal Auditing)*" del Gruppo. Prime Linee Guida operative", diretto alle funzioni di revisione interna presso

le controllate. Tale documento individua requisiti metodologici e operativi comuni, il cui rispetto da parte delle predette funzioni dovrebbe garantire l'avvio di un progressivo percorso di integrazione delle medesime funzioni in una logica di gruppo e l'attivazione dei relativi flussi informativi strutturati verso la Capogruppo.

L'Internal Auditing effettua inoltre attività di controllo su alcune delle società sottoposte a direzione e coordinamento (FSI, CDPI SGR e, a decorrere dal 2014, SIMEST) in forza di appositi accordi di servizio per l'espletamento delle attività di revisione interna sottoscritti con la Capogruppo.

L'Internal Auditing, infine, presta consulenza alle strutture di Cdp per migliorare l'efficacia delle attività di controllo interno e supporta le attività di verifica del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari e dell'Organismo di Vigilanza previsto dal D.lgs. 231/01.

5. EVOLUZIONE DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICO-FINANZIARIA 2014/2015 DI CDP S.P.A. E DEL GRUPPO CDP

5.1 Sintesi e cifre chiave del bilancio di esercizio

I RISULTATI DELL'ESERCIZIO 2014 DI CDP S.P.A.

Dal punto di vista economico i risultati conseguiti nel 2014 evidenziano un utile di periodo in flessione, imputabile principalmente alla preventivata contrazione registrata dal margine di interesse. Tale aggregato è risultato pari a 2.170 milioni di euro, in flessione di circa il 7,61% rispetto al 2013. In un contesto di mercato contraddistinto dalla significativa riduzione dei tassi di interesse, tale dinamica deriva principalmente dalla discesa del rendimento del conto corrente di Tesoreria a livelli minimi storici anche per effetto delle novità introdotte dal D.M. 28 maggio 2014¹ relative alla revisione delle modalità di calcolo della remunerazione delle giacenze. Tale trend è stato parzialmente controbilanciato a livello di margine di intermediazione che si è attestato a 2.664 milioni di euro, in calo del 14% rispetto a 3.114 milioni di euro del 2013. Il positivo contributo al risultato di fine anno deriva dalla plusvalenza realizzata sulla cessione di una quota di minoranza di Cdp Reti, dalla massimizzazione dei dividendi delle società partecipate e dalla vendita di una quota parte del portafoglio titoli plusvalente. Quanto alle consistenze patrimoniali, lo stock di disponibilità liquide (con un saldo presso il conto corrente di Tesoreria di circa 147 miliardi di euro) risulta pari a circa 181 miliardi di euro, in crescita del 23% rispetto al dato di fine 2013. Al netto dell'operatività per conto del Tesoro (OPTES) tale stock è in crescita del 9% anche grazie al positivo contributo della raccolta postale netta Cdp. Lo stock di "Crediti verso clientela e verso banche", pari a circa 103 miliardi di euro, evidenzia una sostanziale stabilità rispetto al saldo di fine 2013 (-0,1).

Si segnala la riduzione di circa il 7% rispetto al dato di fine 2013 (32,7 miliardi di euro) del valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari pari a circa 30 miliardi di euro. Tale decremento è principalmente attribuibile all'operazione di conferimento di Terna in Cdp Reti e alla successiva cessione di una quota di minoranza del veicolo a investitori di minoranza. La raccolta

¹ Il D.M. ha recepito le modifiche introdotte dal D.L. n. 66 del 24 aprile 2014 ("Spending review") che, all'articolo 12, comma 1, introduce una modifica della remunerazione delle giacenze sul conto corrente di Tesoreria della gestione separata. In particolare, fermi restando i parametri di riferimento di detta remunerazione (tasso medio dei BOT e quello dell'indice Rendistato), viene previsto un diverso periodo di rilevazione degli stessi, non più riferito al semestre precedente ma corrispondente al "semestre di validità della remunerazione".

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

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

Si rammenta infine che il 2014 è stato caratterizzato da alcune operazioni di rilevante importo quali un finanziamento al Commissario Straordinario del comune di Roma per 4,8 miliardi di euro (il contratto prevede la possibilità di utilizzare le somme sino al 31 dicembre 2016), allo stato non utilizzato, ed anticipazioni per il pagamento dei debiti della Pubblica Amministrazione per 2,8 miliardi di euro.

I RISULTATI DELL'ESERCIZIO 2014 DEL GRUPPO CDP

Nel corso del 2014, il Gruppo Cdp ha maturato un utile pari a 2.659 milioni di euro (di cui 1.158 milioni di euro di pertinenza della Capogruppo), in contrazione di circa il 20% rispetto al 2013. Il margine di interesse, pari a 925 milioni di euro, si è ridotto di 1,5 miliardi di euro rispetto al 2013, a causa della citata dinamica sfavorevole del margine tra impieghi e raccolta della Capogruppo, nonostante gli effetti positivi derivanti dalla riduzione del costo medio del debito di SNAM, ottenuti attraverso l'ottimizzazione della struttura finanziaria della società. Il contributo derivante dalla gestione del portafoglio partecipativo, sebbene rilevante, è anch'esso risultato in diminuzione. La dinamica decrescente è largamente spiegata dalla riduzione nella redditività di ENI, connessa al calo dei corsi petroliferi, parzialmente controbilanciata dalle plusvalenze conseguite da FSI su Generali, Ansaldo ed Hera. Il margine di intermediazione di Gruppo, pari a 481 milioni di euro, è quindi risultato in diminuzione di oltre 1,9 miliardi di euro, nonostante le plusvalenze conseguite mediante una gestione attiva del portafoglio titoli. Si segnala, inoltre, il contributo fornito dalla gestione assicurativa, pari a circa 500 milioni di euro e in significativa crescita rispetto al 2013. Alla formazione dell'utile di esercizio contribuiscono, infine, i positivi risultati del perimetro non finanziario del Gruppo, in progresso rispetto all'esercizio precedente. Tale aumento è dovuto

principalmente alla diminuzione delle imposte sul reddito di SNAM e Terna². Con riferimento agli aggregati patrimoniali, le disponibilità liquide, pari a 184 miliardi di euro, risultano in aumento di oltre il 20% rispetto al 2013. Tralasciando l'andamento della Capogruppo, il saldo ha beneficiato degli effetti dell'operatività sul titolo Generali, dell'attrazione di capitali internazionali da parte di FSI (ingresso del fondo sovrano del Kuwait in FSI Investimenti) e del completamento del processo di quotazione di Fincantieri, al netto degli investimenti in attività fisse realizzati nell'ambito del perimetro non finanziario di Gruppo. Con riguardo al portafoglio titoli di debito, si segnalano gli effetti del progressivo accentramento della tesoreria presso la Capogruppo, che ha determinato lo smobilizzo di titoli per 2,1 miliardi di euro da parte delle altre società del Gruppo. Il saldo di partecipazioni e titoli azionari ha raggiunto nel 2014 quota 21 miliardi di euro, in incremento del 4% rispetto all'esercizio precedente. La variazione è riconducibile alla valutazione al patrimonio netto di ENI, alle modifiche intervenute nel perimetro di consolidamento e alle operazioni di acquisizione e cessione di partecipazioni a livello di Gruppo, principalmente relative a FSI. Con riferimento alla raccolta, il saldo complessivo si è attestato a 344 miliardi di euro, in aumento del 10% rispetto al 31 dicembre 2013. Oltre alla raccolta postale, contribuisce alla dinamica del saldo la raccolta da clientela e banche, in aumento di quasi 18 miliardi di euro. La variazione include, oltre a quanto già detto con riferimento alla Capogruppo, la liquidità raccolta da FSI nell'ambito dell'operatività sul titolo Generali, le risorse a sostegno dello sviluppo di SACE Fct e del perimetro non finanziario di Gruppo, nonché il *financing* a supporto dell'apertura del capitale di Cdp Reti. Per quanto concerne la raccolta obbligazionaria, pari a 26 miliardi di euro, si segnalano le nuove emissioni effettuate da SNAM nel periodo (pari a 1,7 miliardi di euro) nell'ambito del percorso di ottimizzazione della propria struttura finanziaria. Il patrimonio netto di Gruppo si assesta a circa 35,2 miliardi di euro, in crescita del 16% rispetto al 2013. Tale dinamica è da ricondurre alla maturazione degli utili delle varie società del Gruppo, controbilanciati dall'ammontare di dividendi erogati agli azionisti terzi. A valere sul patrimonio netto complessivo, circa 21 miliardi di euro risultano di pertinenza della Capogruppo (+11% rispetto al 2013), mentre 14 miliardi di euro sono attribuibili a terzi.

I RISULTATI DELL'ESERCIZIO 2015 DI CDP S.P.A.

Nel corso dell'esercizio 2015 Cdp ha mobilitato e gestito risorse per quasi 17 miliardi di euro, soprattutto attraverso il supporto alle imprese, anche con nuovi strumenti di debito entrati a regime nel corso dell'esercizio (plafond imprese MID-CAP e plafond nel settore residenziale), il

² La riduzione delle imposte è prevalentemente attribuibile agli effetti dell'abolizione dell'addizionale IRES (cosiddetta "Robin Hood Tax").

finanziamento dei programmi di investimento delle Regioni e degli investimenti in ricerca, sviluppo ed innovazione delle imprese italiane (quest'ultima operatività è stata avviata nel corso del 2015). Di particolare rilievo le risorse mobilitate a fronte della garanzia di liquidità al Fondo di Risoluzione Nazionale nel 2015 per 1,7 miliardi di euro.

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

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 delle operazioni di gestione della liquidità per conto del MEF (c.d. OPTES) (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 clientela e verso banche", pari a circa 104 miliardi di euro, si mantiene stabile rispetto al saldo di fine 2014.

La consistenza della voce "Titoli di debito" si è attestata ad 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 netto dell'operatività OPTES (pari a circa 14 miliardi di euro) il saldo risulterebbe pari a circa 22 miliardi di euro ed 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 delle partecipazioni detenute in Cdp Immobiliare SpA e Fintecna SpA. 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 compensano ampiamente una raccolta netta negativa per oltre 4 miliardi di euro; lo stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta pari a circa 252,1 miliardi di euro.

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2015 ammonta a circa 19,5 miliardi di euro, sostanzialmente stabile rispetto a fine 2014.

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 C/C 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 detenuta 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).

Negativo il contributo della componente valutativa del portafoglio partecipazioni che registra alla voce Utili/Perdite da partecipazione un *impairment* di circa 209 milioni di euro; in particolare, 64 milioni di euro circa sono relativi a Cdp Immobiliare SpA e 145 milioni di euro circa a Fintecna SpA. Nel 2014 l'aggregato aveva, invece, contribuito positivamente per circa 938 milioni di euro netti 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 effetto di tali dinamiche l'utile netto dell'esercizio 2015 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 riduzione 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* del costo delle partecipazioni in Cdp Immobiliare SpA e Fintecna SpA (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 SpA.

I RISULTATI DELL'ESERCIZIO 2015 DEL GRUPPO CDP

Nel corso del 2015, il Gruppo Cdp ha conseguito una perdita pari a 859 milioni di euro (2.248 milioni di euro di pertinenza della Capogruppo tenuto conto dell'utile di esercizio di pertinenza dei soci di minoranza delle società controllate pari a 1.389 milioni di euro), in sostanziale controtendenza rispetto al 2014. La variazione del risultato è prevalentemente riconducibile alla dinamica del

marginale di intermediazione della Capogruppo, influenzato significativamente dalla redditività di ENI, e dal risultato della gestione assicurativa, parzialmente controbilanciati dall'andamento degli altri ricavi netti delle società del Gruppo. Il margine di interesse, pari a 551 milioni di euro, si è ridotto di 374 milioni di euro rispetto al 2014. Tale riduzione 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. La voce relativa a "Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni" è negativa per 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) ed, 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 partecipazioni in TAG; (iv) in misura minore, i dividendi e gli utili da partecipazioni delle altre società del Gruppo. Il margine di intermediazione di Gruppo, negativo per 2.120 milioni di euro, è quindi risultato in diminuzione per 2.600 milioni di euro, ascrivibili alla negativa variazione della voce "Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni". Il risultato della gestione assicurativa, pari a -71 milioni di euro, accoglie i premi netti e gli altri proventi ed 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 riprese di valore su crediti sovrani rispetto al 2014; (iii) ai maggiori accantonamenti a riserva sinistri.

Con riferimento agli aggregati patrimoniali, nel rilevare che l'attivo patrimoniale del Gruppo Cdp si attesta - al 31 dicembre 2015 - a circa 398 miliardi di euro, in diminuzione dell'1% rispetto all'esercizio precedente, si evidenzia che 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. Inoltre, il saldo di Gruppo accoglie i depositi e gli altri investimenti prontamente liquidabili riferibili a FSI, Fintecna, Fincantieri, SACE, Tema, Cdp Reti e Cdp Gas pari a circa 10 miliardi di euro (ed 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 clientela e verso banche" risulta in linea rispetto al 2014, attestandosi a quota 107 miliardi di euro (+1,1%). 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.

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); (ii) ad 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 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.

Contribuisce alla formazione del saldo anche la provvista da banche, passata da quasi 21 miliardi di euro nel 2014 a quasi 27 miliardi di euro nel 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.

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.

5.2 Prospetti di bilancio

Si espone di seguito lo stato patrimoniale ed il conto economico di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. per gli esercizi finanziari 2014/2015, nonché il prospetto della redditività complessiva, il prospetto delle variazioni del patrimonio netto ed il rendiconto finanziario.

STATO PATRIMONIALE**Bilancio impresa attivo****Tabella 5***Unità di euro*

Voci dell'attivo	2013	2014	Var. assoluta 2014-2013	Var.% 2014/2013	2015	Var. assoluta 2015-2014	Var.% 2015/2014
Cassa e disponibilità liquide	3.530	3.431	-99	-2,80	2.932	-499	-14,54
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	472.679.479	298.681.592	-173.997.887	-36,81	200.501.673	-98.179.919	-32,87
Attività finanziarie disponibili per la vendita	4.939.291.611	6.907.788.220	1.968.496.609	39,85	7.578.552.942	670.764.722	9,71
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	18.327.082.721	21.339.001.554	3.011.918.833	16,43	24.577.265.251	3.238.263.697	15,18
Crediti verso banche	14.851.354.609	26.507.878.599	11.656.523.990	78,49	25.207.955.489	-1.299.923.110	-4,90
Crediti verso clientela	242.136.225.003	263.886.601.722	21.750.376.719	8,98	257.105.038.483	-6.781.563.239	-2,57
Derivati di copertura	325.064.442	683.756.741	358.692.299	110,34	789.378.295	105.621.554	15,45
Partecipazioni	31.769.037.804	29.037.562.809	-2.731.474.995	-8,60	28.138.171.456	-899.391.353	-3,10
Attività materiali	217.930.399	231.831.135	13.900.736	6,38	252.558.181	20.727.046	8,94
Attività immateriali	6.252.398	5.653.001	-599.397	-9,59	5.349.273	-303.728	-5,37
Attività fiscali	1.233.688.891	914.169.425	-319.519.466	-25,90	809.946.549	-104.222.876	-11,40
a) correnti	1.065.965.451	688.383.445	-377.582.006	-35,42	467.581.492	-220.801.953	-32,08
b) anticipate	167.723.440	225.785.980	58.062.540	34,62	342.365.057	116.579.077	51,63
Altre attività	406.692.190	391.703.034	-14.989.156	-3,69	234.235.232	-157.467.802	-40,20
Totale attivo	314.685.303.077	350.204.631.263	35.519.328.186	11,29	344.898.955.756	-5.305.675.507	-1,52

Fonte: Elaborazione Corte dei Conti su dati di bilancio Cdp

STATO PATRIMONIALE**Bilancio impresa passivo****Tabella 6**

Unità di euro

Voci del passivo e del patrimonio netto	2013	2014	Var. assoluta 2014-2013	Var.% 2014/2013	2015	Var. assoluta 2015-2014	Var.% 2015/2014
Debiti verso banche	24.008.645.722	13.291.240.650	-10.717.405.072	-44,64	14.336.702.051	1.045.461.401	7,87
Debiti verso clientela	261.520.355.925	302.765.016.422	41.244.660.497	15,77	294.843.707.676	-7.921.308.746	-2,62
Titoli in circolazione	6.907.470.302	9.989.572.140	3.082.101.838	44,62	14.381.591.253	4.392.019.113	43,97
Passività finanziarie di negoziazione	444.815.354	290.043.654	-154.771.700	-34,79	169.571.640	-120.472.014	-41,54
Derivati di copertura	1.449.143.501	2.305.630.570	856.487.069	59,10	535.246.839	-1.770.383.731	-76,79
Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/=)	52.258.202	47.921.746	-4.336.456	-8,30	43.272.652	-4.649.094	-9,70
Passività fiscali	669.026.281	393.987.555	-275.038.726	-41,11	142.329.999	-251.657.556	-63,87
a) correnti	565.597.478	228.138.672	-337.458.806	-59,66	35.304.568	-192.834.104	-84,52
b) differite	103.428.803	165.848.883	62.420.080	60,35	107.025.431	-58.823.452	-35,47
Altre passività	1.479.946.192	1.548.383.498	68.437.306	4,62	945.658.473	-602.725.025	-38,93
Trattamento di fine rapporto del personale	756.139	887.491	131.352	17,37	930.077	42.586	4,80
Fondi per rischi e oneri	14.928.023	18.526.685	3.598.662	24,11	38.893.000	20.366.315	109,93
b) altri fondi	14.928.023	18.526.685	3.598.662	24,11	38.893.000	20.366.315	109,93
Riserve da valutazione	975.182.823	1.073.171.925	97.989.102	10,05	940.469.993	-132.701.932	-12,37
Riserve	11.371.230.455	12.867.358.117	1.496.127.662	13,16	14.184.832.430	1.317.474.313	10,24
Capitale	3.500.000.000	3.500.000.000	0	0,00	3.500.000.000	0	0,00
Azioni proprie	-57.220.116	-57.220.116	0		-57.220.116	0	0,00
Utile (Perdita) d'esercizio (+/=)	2.348.764.274	2.170.110.926	-178.653.348	-7,61	892.969.789	-1.277.141.137	-58,85
	314.685.303.077	350.204.631.263	35.519.328.186	11,29	344.898.955.756	-5.305.675.507	-1,52

Fonte: Elaborazione Corte dei Conti su dati di bilancio Cdp

CONTO ECONOMICO**Impresa****Tabella 7**

	2013	2014	Var. assoluta 2014-2013	Var.% 2014/2013	2015	Var. assoluta 2015-2014	Var.% 2015/2014
Interessi attivi e proventi assimilati	8.734.350.209	6.924.344.105	-1.810.006.104	-20,72	5.906.932.765	-1.017.411.340	-14,69
Interessi passivi e oneri assimilati	-6.194.954.542	-5.762.905.636	432.048.906	-6,97	-5.001.806.401	761.099.235	-13,21
Margine di interesse	2.539.395.667	1.161.438.469	-1.377.957.198	-54,26	905.126.364	-256.312.105	-22,07
Commissioni attive	40.300.483	52.431.196	12.130.713	30,10	61.365.810	8.934.614	17,04
Commissioni passive	-1.623.148.314	-1.643.658.781	-20.510.467	1,26	-1.614.857.006	28.801.775	-1,75
Commissioni nette	-1.582.847.831	-1.591.227.585	-8.379.754	0,53	-1.553.491.196	37.736.389	-2,37
Dividendi e proventi simili	3.088.977.849	1.846.798.798	-1.242.179.051	-40,21	1.538.444.005	-308.354.793	-16,70
Risultato netto dell'attività di negoziazione	76.056.378	13.164.361	-62.892.017	-82,69	69.670.039	56.505.678	429,23
Risultato netto dell'attività di copertura	-14.833.356	-44.393.865	-29.560.509	199,28	4.504.139	48.898.004	-110,15
Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di:	15.736.734	339.792.976	324.056.242	2.059,23	399.986.163	60.193.187	17,71
a) crediti	9.219.840	57.922.885	48.703.045	528,24	67.284.144	9.361.259	16,16
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	6.477.522	281.870.091	275.392.569	4.251,51	332.691.751	50.821.660	18,03
c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	39.372	-	-	-	10.268	-	-
Margine di intermediazione	4.122.485.441	1.725.573.154	-2.396.912.287	-58,14	1.364.239.514	-361.333.640	-20,94
Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	-45.290.748	-130.744.682	-85.453.934	188,68	-95.628.198	35.116.484	-26,86
a) crediti	-42.802.267	-113.031.124	-70.228.857	164,08	-101.827.650	11.203.474	-9,91
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-	-26.800	-26.800	-100,00
c) altre operazioni finanziarie	-2.488.481	-17.713.558	-15.225.077	611,82	6.226.252	23.939.810	-135,15
Risultato netto della gestione finanziaria	4.077.194.693	1.594.828.472	-2.482.366.221	-60,88	1.268.611.316	-326.217.156	-20,45
Spese amministrative:	-119.717.268	-128.240.736	-8.523.468	7,12	-130.723.327	-2.482.591	1,94
a) spese per il personale	-62.335.374	-65.479.924	-3.144.550	5,04	-71.653.920	-6.173.996	9,43
b) altre spese amministrative	-57.381.894	-62.760.812	-5.378.918	9,37	-59.069.407	-6.291.405	-5,88
Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	-395.528	-1.628.032	-1.232.504	311,61	-18.486.007	-16.857.975	1035,48
Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	-5.147.912	-4.822.935	324.977	-6,31	-4.575.292	247.643	-5,13
Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	-2.345.796	-2.242.113	103.683	-4,42	-2.246.874	-4.761	0,21
Altri oneri/proventi di gestione	4.758.168	4.164.148	-594.020	-12,48	-18.383.217	-22.547.365	-541,46
Costi operativi	-122.848.336	-132.769.668	-9.921.332	8,08	-174.414.717	-41.645.049	31,37
Utili (Perdite) delle partecipazioni	-1.008.947.000	938.066.437	1.947.013.437	-192,97	-209.042.375	-1.147.108.812	-122,28
Utili (Perdite) da cessione di investimenti	91	-5.217	-5.308	-5.832,97	-5.479	-262	5,02
Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	2.945.399.448	2.400.120.024	-545.279.424	-18,51	885.148.745	-1.514.971.279	-63,12
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	-596.635.174	-230.009.098	366.626.076	-61,45	7.821.044	237.830.142	-103,40
Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	2.348.764.274	2.170.110.926	-178.653.348	-7,61	892.969.789	-1.277.141.137	-58,85
Utile (Perdita) d'esercizio	2.348.764.274	2.170.110.926	-178.653.348	-7,61	892.969.789	-1.277.141.137	-58,85

Fonte: Elaborazione Corte dei Conti su dati di bilancio Cdp

PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA**Tabella 8****Indici di redditività (%)**

	2013	2014	2015
Margine di interesse/Margine di intermediazione	81,60	43,60	78,40
Commissioni nette/Margine di intermediazione	50,80	-59,70	-134,50
Altri ricavi/Margine di intermediazione	69,30	104,60	115,10
Commissioni passive/Raccolta Postale	0,70	-61,70	-139,80
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,10	0,50	0,40
Rapporto <i>cost/income</i>	4,10	5,30	12,90
Rapporto <i>cost/income</i> (con commissioni passive su Raccolta Postale)	37,30	42,50	65,40
Utile d'esercizio/Patrimonio netto iniziale (ROE)	14,00	12,00	4,60
Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio (ROAE)	13,40	11,50	4,60

**Nel bilancio 2013, le voci "Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni include la voce "210. Utili (perdite) da partecipazioni" del conto economico.*

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati di bilancio Cdp

Tabella 9

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO: ESERCIZIO 2013

	Esistenze al 31/12/2012	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2013	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio							Patrimonio netto al 31/12/2013		
						Operazioni sul patrimonio netto						Redditi complessivi esercizio 2013			
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni			Stock options	
Capitale:	2.450.000		2.450.000			1.050.000.000									3.500.000.000
a) azioni ordinarie	1.050.000		1.050.000			-1.050.000.000									
b)azioni privilegiate															
Sovraprezzi di emissione															
Riserve:	9.517.249.132		9.517.249.132	1.853.981.323											
a) di utili															11.371.230.455
b) altre															
Riserve da valutazione:															
a) disponibili per la vendita	777.034.074		777.034.074											11.145.386	788.179.460
b) copertura flussi finanziari	20.812.241		20.812.241												19.431.361
c) altre riserve															
d) rivalutazione immobili	167.572.002		167.572.002											-1.350.580	
Strumenti di capitale															167.572.002
Azioni proprie															
Utile (Perdita) d'esercizio	2.852.617.356		2.852.617.356	-1.853.981.323	-998.636.033										-57.220.116
Patrimonio netto	16.835.284.805		16.835.284.805												-57.220.116

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO
NETTO: 2014**

	Esistenze al 31/12/2013	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2014	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni di riserve	Variazioni dell'esercizio						Redditività complessiva esercizio 2014	Patrimonio netto al 31/12/2014
							Operazioni sul patrimonio netto							
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni		Emissione nuove azioni	acquisto azioni proprie	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options			
Capitale:														
a) azioni ordinarie	3.500.000.000		3.500.000.000											3.500.000.000
b) azioni privilegiate														
Sovrapprezzi di emissione														
Riserve:														
a) di utili	11.371.230.455		11.371.230.455	1.496.127.662										12.867.358.117
b) altre														
Riserve da valutazione:														
a) disponibili per la vendita	788.179.460		788.179.460										86.312.872	874.492.332
b) copertura flussi finanziari	19.431.361		19.431.361										11.676.230	31.107.591
c) altre riserve														
d) rivalutazione immobili	167.572.002		167.572.002											167.572.002
Strumenti di capitale														
Azioni proprie	-57.220.116		- 57.220.116											-57.220.116
Utile (Perdita) d'esercizio	2.348.764.274		2.348.764.274	- 1.496.127.662	-852.636.612								2.170.110.926	2.170.110.926
Patrimonio netto	18.137.957.436		18.137.957.436		-852.636.612								2.268.100.028	19.553.420.852

Tabella 10

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO: 2015

	Esistenze al 31/12/2014	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2015	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio							Patrimonio netto al 31/12/2015	
						Operazioni sul patrimonio netto						Reddittività complessiva esercizio 2015		
						Variazioni di riserve		Emissione nuove azioni	acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale			Derivati su proprie azioni
Capitale:														
a) azioni ordinarie	3.500.000.000		3.500.000.000											3.500.000.000
b)azioni privilegiate														
Sovrapprezzi di emissione														
Riserve:														
a) di utili	12.867.358.117		12.867.358.117	1.317.474.313										14.184.832.430
b) altre														
Riserve da valutazione:														
a) disponibili per la vendita	874.492.332		874.492.332											749.377.317
b) copertura flussi finanziari	31.107.591		31.107.591											23.520.674
c) altre riserve														
d) rivalutazione immobili	167.572.002		167.572.002											167.572.002
Strumenti di capitale														
Azioni proprie	-57.220.116		-57.220.116											-57.220.116
Utile (Perdita) d'esercizio	2.170.110.926		2.170.110.926	-1.317.474.313	-852.636.613									892.969.789
Patrimonio netto	19.553.420.852	0	19.553.420.852		- 852.636.613								760.267.857	19.461.052.096

Tabella 11

Rendiconto Finanziario

A. ATTIVITÀ OPERATIVA	2013	2014	var % 2014/2013	2015	var % 2015/2014
1. Gestione	6.556.718.122	5.466.218.766	-16,63	2.806.319.496	-48,66
risultato d'esercizio (+/=)	2.348.764.274	2.170.110.926	-7,61	892.969.789	-58,85
plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al fair value (=/+)	61.608.965	-13.854.897	-77,51	-11.394.727	-17,76
plus/minusvalenze su attività di copertura (=/+)	9.085.774	-16.215.828	-278,47	-30.409.850	87,53
rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/=)	45.290.748	131.452.791	190,24	96.447.955	-26,63
rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/=)	7.493.709	7.065.048	-5,72	6.822.166	-3,44
accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/=)	9.965.112	11.014.868	10,53	26.984.734	144,98
imposte e tasse non liquidate (+)	596.635.174	230.009.098	-61,45	-7.821.044	-103,40
rettifiche/riprese di valore nette dei gruppi di attività in via di dismissione al netto dell'effetto fiscale (+/=)					
rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/=)	1.008.947.000	148.520.468	-85,28	209.042.375	40,75
altri aggiustamenti (+/=)	2.592.145.296	2.798.116.292	7,95	1.623.678.098	-41,97
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	-8.252.843.730	-21.228.388.260	157,23	10.880.405.446	-151,25
attività finanziarie detenute per la negoziazione	229.410.265	187.852.784	-18,11	109.574.646	-41,67
attività finanziarie disponibili per la vendita	78.249.706	-1.641.091.987	-2.197,25	-747.339.010	-54,46
crediti verso banche; altri crediti	-1.347.809.928	-11.755.990.288	772,23	1.206.126.987	-110,26
crediti verso clientela	-6.360.054.751	-8.255.737.138	29,81	11.753.774.174	-242,37
altre attività	-852.639.022	236.578.369	-127,75	-1.441.731.351	-709,41
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	5.145.738.562	29.656.011.695	476,32	-5.427.789.724	-118,30
debiti verso banche: a vista					
debiti verso banche: altri debiti	-10.076.287.893	-10.548.512.701	4,69	1.115.550.807	-110,58
debiti verso clientela	16.500.048.145	38.226.338.562	131,67	-10.077.972.324	-126,36
titoli in circolazione	284.771.714	2.661.322.998	834,55	4.447.785.599	67,13
passività finanziarie di negoziazione	-32.272.324	-154.771.699	379,58	-120.472.015	-22,16
passività finanziarie valutate al fair value					
altre passività	-530.521.079	-528.365.465	-65,48	-792.681.791	50,03
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	3.449.612.954	13.893.842.201	302,77	8.258.935.218	-40,56
B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	2013	2014	var % 2014/2013	2015	var % 2015/2014
1. Liquidità generata da	11.106.483.000	25.717.180.187	131,55	26.594.969.788	3,41
vendite di partecipazioni		2.815.240.512	100,00	798.925.680	-71,62
vendita di attività finanziarie detenute sino a scadenza	11.106.483.000	22.901.939.675	106,20	25.796.044.108	12,64
2. Liquidità assorbita da	-15.095.313.300	-26.138.847.549	73,16	-29.180.899.898	11,64
acquisti di partecipazioni	-2.519.511.610	-221.921.860	-91,19	-108.576.702	-51,07
acquisti di attività finanziarie detenute sino a scadenza	-12.561.075.775	-25.893.699.984	106,14	-29.045.077.714	12,17
acquisti di attività materiali	-13.270.664	-21.582.988	62,64	-25.302.337	17,23
acquisti di attività immateriali	-1.455.251	-1.642.717	12,88	-1.943.145	18,29
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento	3.988.830.300	-421.667.362	-110,57	-2.585.930.110	513,26
C. ATTIVITÀ DI PROVVISTA					
emissioni/acquisti di azioni proprie	-57.220.116		-100,00		
distribuzione dividendi e altre finalità	-998.636.033	-852.636.612	-14,62	-852.636.613	0,00
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	-1.055.856.149	-852.636.612	-19,25	-852.636.613	0,00
D. LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	-1.595.073.495	12.619.538.227	-891,16	4.820.368.495	-61,80

Tabella 12

RICONCILIAZIONE

VOCI DI BILANCIO	2013	2014	var % 2014/2013	2015	var % 2015/2014
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	137.729.681.156	136.134.607.662	-1,16	148.754.145.889	9,27
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	-1.595.073.495	12.619.538.227	-891,16	4.820.368.495	-61,80
Cassa e disponibilità liquide: effetto della variazione dei cambi					
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	136.134.607.662	148.754.145.889	9,27	153.574.514.384	3,24

5.3 Stato patrimoniale

Si espone di seguito la situazione patrimoniale riclassificata con criteri gestionali al 31/12/2015 raffrontata con i corrispondenti dati rilevati nel biennio precedente.

Tabella 13

Stato patrimoniale riclassificato - Attivo (mln di euro)

	2013	2014	var % 2014/2013	2015	var % 2015/2014
Disponibilità liquide e depositi interbancari	147.507	180.890	22,631	168.644	-6,77
Crediti verso clientela e verso banche	103.211	103.115	-0,093	103.736	0,60
Titoli di debito	23.054	27.764	20,430	35.500	27,86
Partecipazioni e titoli azionari	32.693	30.346	-7,179	29.570	-2,56
Attività di negoziazione e derivati di copertura	798	982	23,058	990	0,81
Attività materiali e immateriali	224	237	5,804	258	8,86
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	5.558	5.564	0,108	5.157	-7,31
Altre voci dell'attivo	1.640	1.306	-20,366	1.044	-20,06
Totale dell'attivo	314.685	350.204	11,287	344.899	-1,51

Stato Patrimoniale – Attivo

Si riporta di seguito il prospetto in forma sintetica delle voci più rappresentative della situazione patrimoniale:

	<i>mln di euro</i>		
	2014	2015	evidenze
Disponibilità liquide	180.890,00 di cui 146.811,00 c/c tesoreria	168,644,00 di cui 151.962,00 c/c tesoreria	In diminuzione per minori investimenti a breve termine (PCT attivi) c/c di tesoreria in crescita di circa 5 miliardi di euro rispetto al 2014
Crediti	103.115,00	103.736,00	Stabili per la crescita dei finanziamenti alle imprese compensata dalla riduzione dell'esposizione degli enti pubblici
Titoli di debito	27.764,00	35.500,00	In crescita per maggiori investimenti a medio-lungo termine
Partecipazioni	30.346,00	29,570,00	Stock in calo principalmente per il rimborso parziale del capitale sociale SACE pari a circa 800 milioni di euro
Altre attività	8.090,00	7.449,00	Contrazione collegata principalmente ai minori interessi maturati sulle disponibilità liquide ancora da incassare.
Totale attivo	350.205,00	344.899,00	-1,5%

Di seguito si riporta una tabella con il dettaglio della voce disponibilità liquide e depositi interbancari:

Tabella 14

Disponibilità liquide e altri impieghi dal 2013 al 2015 con variazioni percentuali (in mln di euro)

Disponibilità liquide e altri impiegni	31/12/2013	31/12/2014	Var.% 2014/2013	31/12/2015	Var.% 2015/2014
Conto corrente di tesoreria	132.919	146.811	10,45	151.962	3,51
Riserva obbligatoria	1.213	1.891	55,89	3.949	108,83
altri impieghi di tesoreria (Gest.separata)	2.397	1.749	-27,03	782	-55,29
Pronti contro termine attivi	8.264	27.171	228,79	10.509	-61,32
Depositi attivi Gest. Ordinaria	1.313	1.206	-8,15	1.173	-2,74
Depositi attivi su operaz. Credit Support Annex	1.401	2.061	47,11	270	-86,90
Totale	147.507	180.889	22,63	168.645	-6,77

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 clientela e verso banche", 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 ad 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 netto dell'operatività OPTES (pari a circa 14 miliardi di euro) il saldo risulterebbe pari a circa 22 miliardi di euro ed 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 ed 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 ad 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.

Tabella 15

Stock di crediti verso enti pubblici con variazioni e incidenze percentuali (mln di euro)

Enti	2013	2014	var % 2014/2013	Incidenza % 2014	2015	Incidenza % 2015	var % 2015/2014
Enti locali	43.452	31.581	-27,32	38,47	30.348	38,23	-3,90
Regioni e province autonome	26.712	12.764	-52,22	15,55	13.037	16,42	2,14
Altri enti pubblici e organismi di diritto pubblico	13.075	2.585	-80,23	3,15	2.283	2,88	-11,68
Stato		33.841			32.477	40,91	-4,03
Totale somme erogate o in ammortamento	83.239	80.771	-2,96	98,39	78.145	98,43	-3,25
Rettifiche IAS/IFRS	1.378	1.322	-4,06	1,61	1.245	1,57	-5,82
Totale crediti verso clientela e banche	84.617	82.093	-2,98	100,00	79.390	100,00	-3,29

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati di bilancio Cdp

Stato Patrimoniale – Passivo**Tabella 16****Stato patrimoniale riclassificato - Passivo (mln di euro)**

	2013	2014	var % 2014/2013	2015	var % 2015/2014
Raccolta	291.939	325.286	11,42	323.046	-0,69
- di cui raccolta postale	242.417	252.038	3,97	252.097	0,02
- di cui raccolta da banche	22.734	12.080	-46,86	17.399	44,03
- di cui raccolta da clientela	20.007	51.757	158,69	39.648	-23,40
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	6.782	9.411	38,76	13.901	47,71
Passività di negoziazione e derivati di copertura	1.946	2.644	35,87	748	-71,71
Ratei, risconti e altre passività non onerose	497	760	52,92	516	-32,11
Altre voci del passivo	1.480	1.548	4,59	946	-38,89
Fondi per rischi, imposte e TFR	685	413	-39,71	182	-55,93
Patrimonio netto	18.138	19.553	7,80	19.461	-0,47
Totale del passivo e del patrimonio netto	314.685	350.204	11,29	344.898	-1,52

Si riporta di seguito il prospetto in forma sintetica delle voci più rappresentative della situazione patrimoniale:

mln di euro

	2014	2015	evidenze
Raccolta postale	252.038,00	252.097,00	Stock sostanzialmente stabile con raccolta netta Cdp negativa per -4,2 €/mld compensata dagli interessi passivi e raccolta netta Cdp+MEF negativa pari a -9,9 €/mld riferibile al MEF
Raccolta da banche	12.080,00	17.399,00	Crescita prevalentemente per maggior ricorso a PCT e ad altre forme di raccolta a breve termine
Raccolta obbligazionaria e da clientela	61.168 di cui 38.000,00 Optes 13.757,00 clientela 9.411,00 obbligaz.	53.549 di cui 30.000,00 Optes 9.648,00 clientela 13.901,00 obbligaz.	Complessivamente in calo per la riduzione dell'operatività Optes (-8,0 €/mld) Prosegue processo di diversificazione raccolta tramite nuove emissioni obbligazionarie pari a 6,6 €/mld
Altre passività	5.366,00	2.393,00	In contrazione per l'effetto combinato della variazione del fair value sulla raccolta obbligazionaria e di minori ratei passivi
Patrimonio netto	19.553,00	19.461,00	Patrimonio netto sostanzialmente stabile
Totale passivo	350.205,00	344.899,00	-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 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 ad 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 TLTRO;

- 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.

Il patrimonio netto della Cdp al 31/12/2015 si compone come di seguito evidenziato:

Tabella 17

Patrimonio netto dal 2013 al 2015, con incidenza e variazioni percentuali

	2013	2014	Incidenza % 2014	var % 2014/2013	2015	Incidenza % 2015	var % 2015/2014
Capitale	3.500	3.500	17,90	0,00	3.500	17,98	0,00
Riserva FTA = altre riserve	11.372	12.867	65,81	13,15	14.185	72,89	10,24
Riserva da valutazione	975	1.073	5,49	10,05	940	4,83	-12,40
Utile dell'esercizio	2.348	2.170	11,10	-7,58	893	4,59	-58,85
Azioni proprie	-57	-57	-0,29	0,00	-57	-0,29	0,00
Totale Patrimonio netto	18.138	19.553	100,00	7,80	19.461	100,00	-0,47

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati di bilancio Cdp

5.4 Conto economico

Si espone la situazione economica degli esercizi 2014-2015 riclassificata con criteri gestionali e raffrontata con i corrispondenti dati rilevati nell'anno precedente 2013.

Tabella 18

Dati economici riclassificati (mln di euro) dal 2013 al 2015 con variazioni percentuali

	31/12/2013	31/12/2014	Var.% 2014/2013	31/12/2015	Var.% 2015/2014
Margine di interesse	2.539	1.161	-54,27	905	-22,05
Dividendi*	2.080	1.847	-11,20	1.538	-16,73
Commissioni nette	-1.583	-1.591	0,51	-1.553	-2,39
Altri ricavi netti	77	309	301,30	474	53,40
Margine di intermediazione	3.114	2.664	-14,45	1.155	-56,64
Riprese (rettifiche) di valore nette	-45	-130	188,89	-96	-26,15
Costi di struttura	-127	-134	5,51	-137	2,24
<i>di cui spese amministrative</i>	<i>-119</i>	<i>-127</i>	<i>6,72</i>	<i>-130</i>	<i>2,36</i>
Risultato di gestione	2.953	2.409	-18,42	910	-62,22
Utile su partecipazioni	-1.009	938	-192,96	-209	-122,28
Accantonamenti a fondo rischi e oneri		-2		-18	800,00
Imposte		-230		8	-103,48
Utile di esercizio	2.349	2.170	-7,62	893	-58,85

Nel bilancio 2013, tale voce include "210. Utili (perdite) da partecipazioni" del conto economico.

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati di bilancio Cdp

Si riporta di seguito il prospetto in forma sintetica delle voci più rappresentative del conto economico:

	2014	2015	evidenze
Margine di interesse	1.161,00	905,00	In calo per la flessione del rendimento sul c/c di tesoreria da 1,2% a 0,6%) non compensata dalla riduzione dei rendimenti offerti sul risparmio postale
di cui:			In flessione per il calo della commissione postale (da 1.640 a 1.610 €/mln)
- commissioni nette	-1.591,00	-1.553,00	Flessione collegata principalmente alla riduzione del contributo di ENI e Cdp Reti
- dividendi ordinari			
- utili perdite da partecipazioni	1.847,00	1.538,00	
- altri ricavi			
	938,00	-209,00	
	309,00	474,00	
Margine di intermediazione	2.664,00	1.155,00	In flessione per la dinamica di riduzione del margine di interesse e dei dividendi
Risultato di gestione	2.409,00	910,00	In flessione per le dinamiche sopracitate
Utile netto di periodo	2.170,00	893,00	In flessione
Utile netto normalizzato	1.432,00	1.102,00	In flessione

Il risultato di gestione, pari a 910 mln di euro, conseguito nel 2015, è in flessione, rispetto al 2014, del 62,22% per effetto, principalmente, della diminuzione del margine di interesse (-22,05%), passato da 1.161 mln di euro nel 2014 a 905 mln l'anno seguente, anche in conseguenza del calo del valore dei dividendi e degli utili percepiti.

I costi di struttura, che comprendono sia le spese per il personale che quelle amministrative, risultano in aumento passando da 127 mln di euro nel 2013 a 134 mln l'anno seguente per attestarsi a circa 137 mln nel 2015.

Tabella 19

Dettaglio dei costi di struttura dal 2013 al 2015 con variazioni percentuali*(in mgl di euro)*

	2013	2014	Var.% 2014/2013	Var. assoluta 2014-2013	2015	Var. assoluta 2015- 2014	Var.% 2015/2014
Spese per il personale	62.335	65.653	5,32	3.318	72.186	6.533	9,95
Altre spese amministrative	57.382	60.242	4,98	2.860	56.945	-3.297	-5,47
Servizi professionali e finanziari	8.841	8.235	-6,85	-606	10.764	2.529	30,71
Spese informatiche	24.114	25.887	7,35	1.773	20.911	-4.976	-19,22
Servizi generali	8.685	8.270	-4,78	-415	7.583	-687	-8,31
Spese di pubblicità e marketing	3.044	7.773	155,35	4.729	9.067	1.294	16,65
- di cui per pubblicità obbligatoria	1.227	1.090	-11,17	-137	1.230	140	12,84
Risorse informative e banche dati	1.424	1.434	0,70	10	1.794	360	25,10
Utenze, tasse e altre spese	9.886	8.300	-16,04	-1.586	6.372	-1.928	-23,23
Spese per organi sociali	281	342	21,71	61	453	111	32,46
altre spese correlate al personale	1.107						
Totale netto spese amministrative	119.717	125.895	5,16	6.178	129.131	3.236	2,57
Spese oggetto di riaddebito a terzi		1.373			814	-559	-40,71
Totale spese amministrative		127.268			129.944	2.676	2,10
Rettifiche di valore su attività mat. e immat.	7.494	7.065	-5,72	-429	6.822	-243	-3,44
Totale complessivo	126.802	134.333	5,94	7.531	136.767	2.434	1,81

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati di bilancio Cdp

I costi di struttura sono composti dalle spese per il personale e dalle altre spese amministrative, nonché dalle rettifiche di valore su attività materiali ed immateriali.

L'ammontare delle spese del personale riferite all'anno 2014 sono pari a 67 mln di euro con un aumento del 5,32 per cento rispetto al 2013. Nel 2015 si attestano a circa 72 mln di euro con una crescita di circa il 10 per cento rispetto all'anno precedente. Tale incremento deriva prevalentemente dall'aumento del piano organico in entrambi gli anni di riferimento.

Le altre spese amministrative aumentano del 4,98 per cento nel 2014 per poi diminuire del 5,47 per cento nel 2015 a causa di una diminuzione delle spese informatiche, delle spese per i servizi generali e quelle per le utenze e tasse varie.

6. BILANCIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO CDP

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 riconducibile alla dinamica del margine di intermediazione della Capogruppo, influenzato significativamente dalla redditività di ENI, e dal 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) ed, 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 partecipazioni 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) Cdp I 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 ad 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 alla perdite sui derivati su cambi.

Il risultato della gestione assicurativa, pari a -71 milioni di euro, accoglie i premi netti e gli altri proventi ed 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 ed immateriali. Tale aggregato risulta in aumento del 5% rispetto al 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 gruppo 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 ed 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.

6.1 Le partecipazioni

Al 31 dicembre 2015, l'ammontare complessivo di bilancio delle partecipazioni e degli altri investimenti è pari a 29.569 milioni di euro, in decremento di 776 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2014.

Il saldo si riferisce al portafoglio partecipazioni societarie per 28.138 milioni di euro e ad altri investimenti rappresentati da altre società, fondi comuni e veicoli societari di investimento per un ammontare pari a 1.431 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2015, il valore di bilancio del portafoglio partecipazioni societarie risulta in diminuzione di circa 898 milioni di euro (-3%) rispetto al 31 dicembre 2014.

Nel corso del 2015, con riferimento alle partecipazioni in imprese controllate, sono intervenute le seguenti operazioni con impatto sul valore del portafoglio:

- la riduzione del capitale sociale di SACE, avvenuta in data 31 marzo 2015 per un ammontare pari a 799 milioni di euro. L'operazione costituisce il completamento del processo di ottimizzazione della struttura patrimoniale della società, che ha reso possibile il rilascio di risorse di capitale in favore della Capogruppo con l'utilizzo di disponibilità liquide.
- gli aumenti di capitale effettuati da Cdp in Cdp Immobiliare, per un ammontare complessivo pari a 178,7 milioni di euro, di cui: (i) 108,6 milioni di euro allo scopo di sostenere lo sviluppo dei progetti immobiliari della società e delle sue partecipate; (ii) 70,1 milioni di euro riconducibili alla fusione per incorporazione di Quadrante in Cdp Immobiliare.

6.2 Stato Patrimoniale

Si espone di seguito la situazione patrimoniale:

Tabella 20

Attivo dello SP consolidato (in mgl di euro) con variazioni percentuali

Voci dell'attivo	2013	2014	Var.% 2014/2013	2015	Var.% 2015/2014
Cassa e disponibilità liquide	1.135	689	-39,30	781	13,35
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	2.574.242	983.894	-61,78	936.784	-4,79
Attività finanziarie valutate al fair value		156.497	100,00	219.713	40,39
Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.532.821	6.956.103	6,48	6.535.451	-6,05
Attività finanziarie detenute fino alla scadenza	19.914.739	22.913.003	15,06	26.073.862	13,80
Crediti verso banche	18.674.911	28.775.434	54,09	28.941.822	0,58
<i>di cui patrimonio separato</i>		<i>315.158</i>		<i>406.692</i>	<i>29,04</i>
Crediti verso clientela	245.390.786	267.426.645	8,98	261.044.293	-2,39
Derivati di copertura	961.826	1.568.787	63,11	1.575.794	0,45
Partecipazioni	18.353.824	19.471.749	6,09	17.199.965	-11,67
Riserve tecniche a carico di riassicuratori	82.185	84.670	3,02	465.015	449,21
Attività materiali	32.591.672	33.444.161	2,62	34.621.757	3,52
Attività immateriali	9.077.528	7.886.215	-13,12	7.939.406	0,67
<i>di cui avviamento</i>	<i>1.952.124</i>	<i>712.094</i>		<i>649.775</i>	<i>-8,75</i>
Attività fiscali	2.784.241	2.382.080	-14,44	2.140.966	-10,12
<i>a) correnti</i>	<i>1.461.204</i>	<i>1.113.244</i>		<i>769.965</i>	<i>-30,84</i>
<i>b) anticipate</i>	<i>1.323.037</i>	<i>1.268.836</i>		<i>1.371.001</i>	<i>8,05</i>
Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	23.320	23.783	1,99	24.479	2,93
Altre attività	10.344.170	9.606.743	-7,13	10.178.235	5,95
Totale dell'attivo	367.307.400	401.680.453	9,36	397.898.323	-0,94

Fonte: Elaborazione Corte dei Conti su dati estratti dalla nota integrativa al Bilancio Cdp

Il valore della cassa e disponibilità liquide è diminuito nel periodo 2013/2014 del 39,30 per cento (passando da 1.135 migliaia di euro a 689 migliaia di euro) per poi aumentare del 13,35 per cento nel periodo 2014/2015.

Le attività finanziarie detenute per la negoziazione diminuiscono passando da 2.574 mln di euro nel 2013 a 983 mln di euro nel 2014 e 936 mln di euro nel 2015. Questo a causa della consistente diminuzione degli acquisti di titoli di debito (-37,59 per cento), in particolare di quelli da governi e da banche centrali (-99,82). In diminuzione anche i titoli di capitale che si attestano a -9,81 per cento

con un valore assoluto di euro -3.879 nel periodo 2014/2015. In aumento anche il valore delle quote O.I.C.R.³, che rappresentano il 56,77 per cento dell'importo totale delle attività finanziarie nel 2014 (il 61,45 per cento nel 2015).

Le attività finanziarie disponibili per la vendita sono passate da 7 mln di euro nel 2014 a 6 mln di euro nel 2015 con una flessione, in termini percentuali, pari a 6,05. Va evidenziato un aumento dell'incidenza dei titoli di debito che passa dall'88,50 per cento del 2014 al 88,84 per cento nel 2015. E' in aumento anche il peso delle quote O.I.C.R. che passano dal 8,68 per cento nel 2014 al 10,30 per cento nel 2015.

I crediti verso il sistema bancario, sono aumentati nel 2015 dello 0,58 per cento a seguito dell'incremento della riserva obbligatoria verso le banche centrali (108,84 per cento) e dei crediti verso le banche per i finanziamenti riconducibili in parte a quelli concessi dalla Capogruppo al sistema bancario nell'ambito delle iniziative a sostegno delle PMI (euro 14.465.208) e dai rapporti di conto corrente per circa 4.262.174 euro.

³ Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio. Si tratta di intermediari finanziari, comprendenti le Società di gestione del risparmio, le SICAV e gli OICVM, che offrono servizi di gestione collettiva del risparmio, quali la promozione, l'istituzione e l'organizzazione di fondi comuni d'investimento e l'amministrazione dei rapporti con i partecipanti, disciplinati dal titolo III del TUF ai sensi del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 ("Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52").

Tabella 21

Passivo dello SP consolidato (in mgl di euro) con variazioni percentuali

	2013	2014	Var.% 2014/2013	2015	Var.% 2015/2014
Debiti verso banche	31.931.111	21.808.880	-31,70	23.522.539	7,86
<i>di cui garantiti da patrimonio separato</i>				<i>400.003</i>	
Debiti verso clientela	258.782.572	296.256.685	14,48	291.800.245	-1,50
Titoli in circolazione	22.424.082	26.914.915	20,03	30.086.359	11,78
Passività finanziarie di negoziazione	516.352	398.819	-22,76	240.599	-39,67
Derivati di copertura	1.576.967	2.639.110	67,35	1.002.005	-62,03
Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	52.258	47.922	-8,30	43.273	-9,70
Passività fiscali	6.031.866	4.604.017	-23,67	3.924.096	-14,77
a) correnti	1.035.347	354.364	-65,77	311.971	-11,96
b) differite	4.996.519	4.249.653	-14,95	3.612.125	-15,00
Passività associate ad attività in via di dismissione	7.572	7.249	-4,27	6.782	-6,44
Altre passività	9.861.415	8.289.287	-15,94	8.033.675	-3,08
Trattamento di fine rapporto del personale	266.980	262.480	-1,69	227.602	-13,29
Fondi per rischi e oneri	3.151.130	2.999.293	-4,82	2.623.115	-12,54
a) quiescenza e obblighi simili	4.677	1.845	-60,55	0	-100,00
b) altri fondi	3.146.453	2.997.448	-4,74	2.623.115	-12,49
Riserve tecniche	2.461.639	2.294.435	-6,79	2.806.699	22,33
Riserva da valutazione	-17.717	1.232.089	- 7.054,28	2.078.844	68,73
Riserve	13.368.931	15.538.120	16,23	15.953.021	2,67
Capitale	3.500.000	3.500.000	0,00	3.500.000	0,00
Azioni proprie	-57.220	-57.220	0,00	-57.220	0,00
Patrimonio di pertinenza di terzi	10.948.166	13.786.065	25,92	14.354.463	4,12
Utile (Perdita) d'esercizio	2.501.296	1.158.307	-53,69	-2.247.774	-294,06
Totale del passivo e del patrimonio netto	367.307.400	401.680.453	9,36	397.898.323	-0,94

Fonte: Elaborazione Corte dei Conti su dati estratti dalla nota integrativa al Bilancio Cdp

I debiti verso le banche sono diminuiti nel periodo 2013/2014 del 31,70 per cento passando da 32 mln di euro a 22 mln per poi aumentare del 7,86 per cento nel periodo 2014/2015 attestandosi a circa 24 mln di euro.

I debiti verso banche centrali sono riferiti sostanzialmente alle linee di finanziamento concesse alla Controllante dalla BCE.

Tabella 22

Consolidato - Stato patrimoniale riclassificato - *(migliaia di euro)*

	2014	2015	var % 2015/2014
Disponibilità liquide e altri impegni di tesoreria	183.749.220	172.981.751	-5,86
Crediti verso clientela e verso banche	105.827.826	106.959.352	1,07
Titoli di debito	30.373.746	37.612.893	23,83
Partecipazioni e titoli azionari	20.821.089	17.924.671	-13,91
Raccolta	344.045.743	344.729.128	0,20
- di cui raccolta postale	252.035.754	252.097.216	0,02
- di cui raccolta da banche	20.592.436	26.582.219	29,09
- di cui raccolta da clientela	45.211.355	36.586.720	-19,08
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	26.206.199	29.462.973	12,43

Si riporta di seguito il prospetto sintetico delle voci più rappresentative della situazione patrimoniale:

L'attivo*mln di euro*

		2014	2015	Evidenze
liquidità		183.749	172.982	Variazione principalmente riconducibile alla Capogruppo. Il saldo accoglie i depositi riferibili a FSI, Fincantieri, Fintecna, SACE, Terna, CDP Reti e CDP GAS per circa 10 €/mld (oggetto di elisione per oltre 5 €/mld)
crediti		105.828	106.959	Saldo sostanzialmente in linea rispetto al 2014
partecipazioni		20.821	17.925	Variazione rispetto al 2014 (-2,9 €/mld), riconducibile agli effetti della valutazione al patrimonio netto di ENI (-2,3 €/mld) e ad FSI per la cessione della quota residua di partecipazione in Generali (-0,7 €/mld)
Riserve tecniche		85	465	Riserve tecniche a carico riassicuratori riconducibili a SACE. Variazione interamente riconducibile all'effetto della Convenzione di riassicurazione stipulata con il MEF
Attività materiali ed immateriali		41.330	42.561	L'incremento del saldo (+3%), principalmente riconducibile al consolidamento di SNAM, Terna e Fincantieri, è relativo agli effetti degli investimenti nonché all'effetto delle acquisizioni societarie di Terna
Altre attività		49.867	57.006	L'incremento del saldo, è riconducibile principalmente all'incremento dei titoli di debito della Capogruppo
totale		401.680	397.898	

Il passivo

	2014	2015	evidenze
Raccolta postale	252.036	252.097	Interamente riconducibile alla Capogruppo
Raccolta da banche	20.592	26.582	Variazione (+6,0 €/mld) attribuibile a CDP (+5,3 €/mld) e per la quota residua a: - SNAM (+0,7 €/mld) per accensione finanziamenti BEI e stipula finanziamenti bancari; - Fincantieri (+0,4 €/mld) per incremento construction loans e finanziamenti bancari; - CDP Reti (-0,4 €/mld) per rimborso finanziamenti mediante prestito obbligazionario
Raccolta obbligazionaria e da clientela	71.418	66.050	- Diminuzione raccolta da clientela (-8,6 €/mld) principalmente riconducibile a CDP - Variazione raccolta obbligazionaria (+3,3 €/mld) principalmente riconducibile a CDP e per la quota residua a: - SNAM e Terna per, rispettivamente, -0,8 e +0,4 €/mld; - SACE (+0,5 €/mld) per emissione subordinato; - CDP Reti (+0,4 €/mld) per emissione obbligazionaria
Altre passività	22.477	19.588	In riferimento alla voce altre passività, la variazione del saldo è riconducibile al perimetro della Capogruppo cui si rinvia
Patrimonio netto	35.157	33.581	La riduzione del patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo è da ricondurre alla dinamica degli utili e delle perdite dell'esercizio, in particolare del Gruppo ENI per effetto della valutazione al patrimonio netto della partecipazione
Di cui:			
Patrimonio di pertinenza della capogruppo	21.371	19.227	
totale	401.680	397.898	

Tabella 23

Conto economico 2013-2015 con variazioni percentuali

1 (mgl di euro)

	2013	2014	Var.% 2014/2013	Var. assoluta 2014-2013	2015	Var. assoluta 2015-2014	Var.% 2015/2014
Interessi attivi e proventi assimilati	9.171.974	7.189.488	-21,61	-1.982.486	6.130.658	-1.058.830	-14,73
Interessi passivi e oneri assimilati	-6.747.841	-6.264.345	-7,17	483.496	-5.579.857	684.488	-10,93
Margine di interesse	2.424.133	925.143	-61,84	-1.498.990	550.801	-374.342	-40,46
Commissioni attive	103.045	92.623	-10,11	-10.422	88.453	-4.170	-4,50
Commissioni passive	-1.706.479	-1.725.244	1,10	-18.765	-1.664.952	60.292	-3,49
Commissione nette	-1.603.434	-1.632.621	1,82	-29.187	-1.576.499	56.122	-3,44
Dividendi e proventi simili	20.249	37.858	86,96	17.609	9.140	-28.718	-75,86
Risultato netto dell'attività di negoziazione	263.533	95.043	-63,94	-168.490	638.556	543.513	571,86
Risultato netto dell'attività di copertura	-14.205	-37.576	164,53	-23.371	-2.702	34.874	-92,81
Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	68.316	495.036	624,63	426.720	540.414	45.378	9,17
a) crediti	9.220	58.827	538,04	49.607	68.925	10.098	17,17
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	59.057	436.209	638,62	377.152	471.479	35.270	8,09
c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	39	0	-100,00	-39	10	10	100,00
d) passività finanziarie	0	3.408		3.408	63.216	59.808	1.754,93
Margine di intermediazione	1.158.592	-113.709	-109,81	-1.272.301	222.926	336.635	-296,05
Rettifiche/spese di valore nette per deterioramento di:	-56.472	-165.718	193,45	-109.246	-116.080	49.638	-29,95
a) crediti	-53.744	-124.761	132,14	-71.017	-119.671	5.090	-4,08
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	240	-23.243	-9784,58	-23.483	-2.635	20.608	-88,66
c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza		0			6.226	6.226	100,00
d) altre operazioni finanziarie	-2.488	-17.714	611,98	-15.226		17.714	-100,00
Risultato netto della gestione finanziaria	1.102.120	-279.427	-125,35	-1.381.547	106.846	386.273	-138,24
Premi netti	465.275	379.071	-18,53	-86.204	113.916	-265.155	-69,95
Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurati va	-216.217	123.995	-157,35	340.212	-185.075	-309.070	-249,26
Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa	1.351.178	223.639	-83,45	-1.127.539	35.687	-187.952	-84,04
Spese amministrative	-5.320.056	-5.913.061	11,15	-593.005	-6.144.903	-231.842	3,92
a) spese per il personale	-1.551.116	-1.687.007	8,76	-135.891	-1.720.529	-33.522	1,99
b) altre spese amministrative	-3.768.940	-4.226.054	12,13	-457.114	-4.424.374	-198.320	4,69
Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	28.094	-165.194	-688,00	-193.288	-135.293	29.901	-18,10
Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	-1.202.879	-1.235.272	2,69	-32.393	-1.320.941	-85.669	6,94
Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	-406.133	-439.807	8,29	-33.674	-504.015	-64.208	14,60
Altri oneri/proventi di gestione	9.527.883	10.100.365	6,01	572.482	10.073.491	-26.874	-0,27
Costi operativi	2.626.909	2.347.031	-10,65	-279.878	1.968.339	-378.692	-16,13
Utili (perdite) delle partecipazioni	1.255.549	594.386	-52,66	-661.163	-2.342.452	-2.936.838	-494,10
Utili (perdite) da cessione di investimenti	9.238	2.882	-68,80	-6.356	-12.926	-15.808	-548,51
Utile (perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	5.242.874	3.167.938	-39,58	-2.074.936	-351.352	-3.519.290	-111,09
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	-1.818.241	-671.151	-63,09	1.147.090	-514.523	156.628	-23,34
Utile (perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	3.424.633	2.496.787	-27,09	-927.846	-865.875	-3.362.662	-134,68
Utile (perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	0	162.180	100,00	162.180	7.283	-154.897	-95,51
Utile (perdita) d'esercizio	3.424.633	2.658.967	-22,36	-765.666	-858.592	-3.517.559	-132,29
Utile (perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi	923.337	1.500.660	62,53	577.323	1.389.182	-111.478	-7,43
Utile (perdita) d'esercizio di pertinenza della Capogruppo	2.501.296	1.158.307	-53,69	-1.342.989	-2.247.774	-3.406.081	-294,06

Tabella 24

CONSOLIDATO **Conto economico riclassificato con variazioni percentuali** *(in mgl di euro)*

	2014	2015	Var. assoluta 2015-2014	Var.% 2015/2014
Margine di interesse	925.143	550.801	-374.342	-40,46
Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	632.244	-2.333.312	-2.965.556	-469,05
Commissione nette	-1.632.621	-1.576.499	56.122	-3,44
Altri ricavi netti	555.911	1.239.484	683.573	122,96
Margine di intermediazione	480.677	-2.119.526	-2.600.203	-540,95
Risultato netto della gestione assicurativa	503.066	-71.159	-574.225	-114,15
Margine della gestione bancaria e assicurativa	983.743	-2.190.685	-3.174.428	-322,69
Riprese (rettifiche) di valore nette	-165.718	-116.080	49.638	-29,95
Costi di struttura:	-7.587.167	-7.969.081	-381.914	5,03
a) Spese amministrative	-5.912.088	-6.144.124	-232.036	3,92
Altri oneri/proventi di gestione		10.072.713	10.072.713	100,00
Risultato di gestione	5.005.329	1.621.824	-3.383.505	-67,60
Utile netto di periodo	2.658.967	-858.592	-3.517.559	-132,29
Utile netto di periodo di pertinenza di terzi	1.500.660	1.389.182	-111.478	-7,43
Utile (perdita) d'esercizio di pertinenza della Capogruppo	1.158.307	-2.247.774	-3.406.081	-294,06

Fonte: Elaborazione Corte dei Conti su dati di Bilancio Cdp

Si riporta di seguito il prospetto in forma sintetica delle voci più rappresentative del conto economico:

[illegible]

7. ATTIVITÀ DI CDP

a. Attività contrattuali 2014/2015

L'attività contrattuale di Cdp nel 2015 ha generato costi per 38,3 milioni di euro, in diminuzione rispetto al 2014 per 4,4 milioni di euro.

Tabella 25

	<i>(mln di euro)</i>		
	2014	2015	Var. assoluta 2015-2014
Spese informatiche	26,2	21,2	-5,0
Spese di marketing	7,7	9	1,3
Servizi generali	5,6	4,6	-1,0
Materiali di consumo e manutenzione	1,7	1,8	0,1
Risorse informative e banche dati	1,5	1,8	0,3
Principali attività contrattuali *	42,8	38,3	-4,4

* Non vengono rappresentate le spese (i) di consulenza, dettagliate in apposito paragrafo del documento, (ii) per imposte e tasse, (iii) per utenze, (iv) di assicurazione e (v) per fitti passivi

La riduzione è principalmente riconducibile alle spese informatiche ed è collegata alla fase di ridefinizione dell'architettura IT, connessa alle nuove iniziative sviluppate nelle linee guida del Piano Industriale 2016-2020.

L'incremento delle spese di marketing è invece da ricondurre alla campagna pubblicitaria legata alla prima emissione obbligazionaria sul canale bancario, avvenuta nel corso del 2015.

Nel corso del 2014 Cdp, a seguito di una procedura di gara ad evidenza pubblica indetta dal Commissario Straordinario del Governo per il Piano di Rientro del debito pregresso del Comune di Roma ex decreto legge n. 112/2008 per l'affidamento del servizio di finanziamento, con oneri di ammortamento a carico dello Stato, per l'attuazione del Piano di Rientro dal debito pregresso del Comune di Roma, è risultata aggiudicataria del suddetto servizio (in relazione al Lotto 2, denominato Tranche Attualizzazione) per un importo stimato di euro 4,813 miliardi.

In data 11 dicembre 2014, è stato stipulato tra Cdp e il Commissario di Governo il relativo contratto di finanziamento, regolato da un tasso di interesse fisso nominale annuo finanziariamente equivalente all'Euribor a 6 mesi maggiorato di uno spread del 2,09% (spread massimo previsto nel bando di gara e fissato dal Ministero dell'economia e delle finanze ai sensi dell'articolo 45, comma 32, della Legge 448/1998: 2,35%).

Il suddetto contratto di finanziamento prevede la possibilità di utilizzare le somme oggetto del finanziamento stesso sino al 31 dicembre 2016 previa specifica richiesta di utilizzo da parte del Commissario di Governo, con un preavviso di 15 giorni lavorativi rispetto alla data di utilizzo. Alla data attuale non sono state presentate richieste di utilizzo a valere sul suddetto contratto di finanziamento, il cui importo pertanto risulta interamente non erogato. Tale contratto, in assenza di richieste di utilizzo entro i termini sopra indicati, non prevede alcun onere a carico del Commissario di Governo.

b. Dettaglio delle consulenze 2014/2015

Le spese per consulenze, sempre elevate, risultano, tra il 2014 ed 2015, in netto incremento (+ 2 mln di euro) in relazione in particolare a quelle sostenute per la strutturazione del piano industriale: al netto di tali ultime si evidenzia un contenimento dei costi complessivi (passati da 5,5 milioni di euro a 5,1 milioni di euro), con un risparmio di circa 0,4 milioni di euro riconducibile principalmente alle minori spese di consulenza legale e notarile.

Tabella 26

(mln di euro)

	2014	2015	Var. assoluta 2015-2014
Consulenze legali	2,3	1,8	-0,5
Spese contenzioso	0,4	0,1	-0,3
Spese notarili	0,3	0,1	-0,2
Consulenze professionali e tecniche	1	1,4	0,4
Consulenze informatiche	0	0,1	0,1
Consulenze aziendali	1,4	1,5	0,1
Supporto strutturazione piano industriale	-	2,5	2,5
Totale*	5,5	7,5	2,0
<i>di cui al netto delle spese di piano industriale</i>	5,5	5,1	-0,4

*Al netto dei costi sostenuti per audit e per emissione titoli

c. Risorse umane

1. L'organico di Cdp risultava composto al 31 dicembre 2014 da 597 unità, di cui 47 dirigenti, 244 quadri direttivi, 293 impiegati, 10 altre tipologie contrattuali (collaboratori e stage) e 3 distaccati, dipendenti di altri enti. Nel corso del 2014 è proseguita la crescita dell'organico in termini sia quantitativi sia qualitativi: sono entrate 62 risorse a fronte di 28 uscite (principalmente per

pensionamento o dimissioni). Rispetto al 2013, rimane invariata l'età media dei dipendenti, che si assesta sui 45 anni, così come la percentuale dei dipendenti con elevata scolarità che è oltre il 60%.

2. Al 31 dicembre 2015, l'organico di Cdp risulta composto da 637 unità, di cui 48 dirigenti, 283 quadri direttivi, 293 impiegati, 11 altre tipologie contrattuali e 2 distaccati dipendenti di altro ente.

Nel corso del 2015 è proseguita la crescita dell'organico e sono entrate 68 risorse a fronte di 28 uscite. Rimane invariata l'età media dei dipendenti, che si assesta sui 45 anni, mentre aumenta la percentuale dei dipendenti con elevata scolarità (laurea o master, dottorati, corsi di specializzazione post lauream), che passa dal 60% al 65%.

L'organico del Gruppo Cdp al 31 dicembre 2015 è composto da 1877 unità; rispetto alla situazione in essere al 31 dicembre 2014 l'organico risulta in crescita del 3% con un aumento di 50 risorse.

3. Nel corso del 2014 e del 2015 sono state assunte in Cdp, in coerenza con quanto approvato dal CdA in sede di budget, 116 risorse, suddivise come segue:

Tabella 27

<i>(unità)</i>		
Qualifica	2014	2015
Dirigente	5	7
Impiegato	31	32
Quadro	20	21
Totale	56	60

Di queste, solo due sono state inserite con contratto a tempo determinato, tutte le altre assunzioni sono avvenute con contratti a tempo indeterminato.

Ad oggi, tra i nuovi assunti risultano già cessati 4 dipendenti a vario titolo.

Le spese del personale di Cdp SpA sono passate da euro 62.335.000 del 2013 ad euro 65.480.000 del 2014 con un aumento del 5,05% nel rapporto 2014/2013, e sono ulteriormente cresciute nel 2015 ad euro 72.186.000 con un incremento del 10,24% nel rapporto 2015/2014.

d. Pagamenti alle imprese 2013/2015

Nell'ambito dell'iniziativa avviata nel 2013 e finalizzata ad assicurare la liquidità per i pagamenti dei debiti certi, liquidi ed esigibili degli enti locali nei confronti delle imprese, Cassa Depositi e Prestiti è intervenuta mobilitando risorse per circa 7 miliardi di euro.

In particolare, le anticipazioni di liquidità concesse agli enti locali sono state pari a:

- 3,2 miliardi di euro nel 2013;

- 2,8 miliardi di euro nel 2014;

- 0,8 miliardi di euro nel 2015;

A seguito dell'emanazione, nel corso del 2015, di disposizioni normative (d.l. n. 78/2015, art. 8, commi 6, 7 e 8) che hanno introdotto ulteriori misure finanziarie finalizzate al pagamento dei debiti pregressi delle P.A., è stata autorizzata la concessione, stipula ed erogazione di anticipazioni di liquidità a favore degli enti locali a valere su risorse statali (850 milioni di euro) la cui gestione è effettuata da Cdp in nome e per conto del Ministero dell'Economia e delle Finanze. In data 20 ottobre 2015 è stato stipulato un atto con il quale il MEF ha conferito a Cdp l'incarico per l'espletamento, in nome e per conto del Ministero, delle attività di gestione delle anticipazioni di liquidità in questione.

Tabella 28

<i>(mln di euro)</i>	
Stipule	
Fondo destinato al pagamento debiti EE.LL. al 31/12/2012	
(Art. 1 DL 35/2013) - Programma 2013	3.233
Fondo destinato al pagamento debiti EE.LL. al 31/12/2012	
(Art.13 DL 102/2013) - Programma 2014	1.311
Finanziamento debiti EE.LL. verso Partecipate	
(Art. 31 DL 66/2014) - Programma 2014	498
Fondo destinato al pagamento debiti EE.LL. al 31/12/2013	
(Art. 32 DL 66/2014) - Programma 2014	989
Fondo destinato al pagamento debiti EE.LL. al 31/12/2014	
(Art. 8 D.L. 78/2015) - Programma 2015	838
Totale	6.868

e. Rinegoziazioni mutui a enti locali 2015

Nel corso del 2015 Cassa Depositi e Prestiti ha attivato programmi di rinegoiazione di prestiti in favore delle Province e Città metropolitane e dei Comuni per un importo complessivo rinegoziato pari a 10,1 miliardi di euro.

In particolare, l'ammontare dei finanziamenti rinegoziati nel I semestre risulta pari a 7,7 miliardi di euro, di cui 0,2 miliardi di euro appartenenti al portafoglio MEF, (circa il 43% del totale dei prestiti potenzialmente oggetto dei suddetti programmi), mentre nel II semestre è pari a 2,5 miliardi di euro (circa il 12% del totale del debito potenzialmente oggetto della rinegoiazione).

Tabella 29

(mln di euro)

Società	Debito Residuo	2015 I sem			2015 II sem		
		Rinegoz.le	Rinegoz.to	%adesione	Rinegoz.le	Rinegoz.to	%adesione
CDP	Province e città metr.	4.205	3.280	78	926	81	9
CDP	Comuni	12.495	4.149	33	19.915	2.371	12
Totale CDP		16.700	7.429	44	20.841	2.452	12
MEF	Comuni	924	229	25	-	-	-
Totale CDP+MEF		17.624	7.658	43	20.841	2.452	12

Aspetti problematici presenta la questione relativa alla finanziabilità con mutuo, a seguito di riconoscimento di debito fuori bilancio, delle sole somme liquidate a titolo di indennità o risarcimento danni rappresentanti il corrispettivo dell' "investimento", ovvero anche di quegli oneri ulteriori che patologicamente si possano aggiungere in conseguenza di attività o comportamenti dell'Amministrazione: la rivalutazione monetaria, gli interessi moratori, le spese di giudizio e le spese legali connesse.

f. Garanzia Cdp al Fondo Nazionale di Risoluzione

Il Fondo nazionale di risoluzione ("FNR o Fondo") è gestito dalla Banca d'Italia che ne dispone l'utilizzo ed interviene nelle procedure di "risoluzione" delle banche in difficoltà con l'obiettivo di separare la parte sana da quella in crisi.

Nel mese di novembre, il Fondo è dovuto intervenire a sostegno di 4 istituti in amministrazione controllata: Banca delle Marche SpA, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Chieti SpA e Cassa di Risparmio di Ferrara SpA.

Il fabbisogno di capitale complessivo è stato pari a 4 miliardi di euro, di cui 2,35 miliardi di euro provenienti dai contributi, ordinari e straordinari, al Fondo da parte del sistema bancario versati nel 2015 ed ulteriori 1,65 miliardi di euro finanziati da 3 banche italiane.

Banca d'Italia ha chiesto a Cdp un intervento a garanzia dell'esposizione del Fondo verso le 3 banche e finalizzato ad assicurarne il puntuale rimborso sia del capitale che degli interessi. Il CdA di Cdp, in data 20 novembre 2015, ha deliberato il rilascio di una garanzia a 18 mesi fino ad un importo massimo di 1,65 miliardi di euro a favore del Fondo.

A fronte dell'impegno assunto da Cdp il Fondo riconosce una commissione pari a circa 1,9% su base annua calcolata sull'importo in linea capitale dei Finanziamenti, da versare entro l'ultimo giorno

lavorativo di ciascun semestre solare, oltre ad una commissione di strutturazione pari a 0,25% calcolata sull'importo in linea capitale dei finanziamenti pagata *upfront*.

Tali finanziamenti saranno rimborsati attraverso:

- i proventi derivanti dalla vendita delle partecipazioni assunte dal Fondo nazionale di risoluzione nelle banche oggetto dell'intervento; è infatti previsto che il Fondo nazionale di risoluzione proceda alla dismissione delle banche;
- il flusso degli incassi /della valorizzazione delle posizioni in sofferenza che verranno gestiti dal Fondo nazionale di risoluzione;
- l'incasso di quote aggiuntive del Fondo nazionale di risoluzione che la Banca d'Italia potrà comunque richiamare dalle banche negli anni a seguire, in via residuale rispetto alle quote già richiamate dal Fondo di Risoluzione Unico. Al fine di garantire gli impegni già assunti dal Fondo nazionale di risoluzione, la Legge n. 208/2015 (Legge di Stabilità 2016) ha inoltre incrementato, solo per l'anno 2016, di due volte l'importo annuale dei contributi richiamabili.

g. Interventi a supporto dell'economia

Per quanto concerne lo stock di crediti, al 31 dicembre 2015 l'ammontare è risultato pari a 79,4 miliardi di euro, in calo rispetto al dato di fine 2014 (82,1 miliardi di euro). Nel corso dell'anno, infatti, l'ammontare di debito rimborsato e di estinzioni anticipate è stato superiore rispetto al flusso di erogazioni di prestiti senza pre-ammortamento, unitamente al passaggio in ammortamento di concessioni pregresse.

Complessivamente lo stock delle somme erogate o in ammortamento e degli impegni risulta pari a 88,8 miliardi di euro, registrando un decremento del 2% rispetto al 2014 (90,3 miliardi di euro) per effetto di un volume di quote di rimborso del capitale in scadenza nel corso del 2015 superiore al flusso di nuovi finanziamenti.

Tabella 30

<i>Stock crediti</i>	<i>€/mln</i>	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+ / -)	Variazione (perc.)
Enti locali		30.348	31.581	(1.234)	-3,9%
Regioni e province autonome		13.037	12.764	273	2,1%
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.		2.283	2.585	(301)	-11,7%
Stato		32.477	33.841	(1.364)	-4,0%
Totale somme erogate o in ammortamento		78.145	80.771	(2.626)	-3,3%
Rettifiche IAS/IFRS		1.245	1.322	(77)	-5,9%
Totale crediti		79.389	82.093	(2.704)	-3,3%
Totale somme erogate o in ammortamento		78.145	80.771	(2.626)	-3,3%
Impegni		10.693	9.566	1.127	11,8%
Totale crediti (inclusi impegni)		88.838	90.337	(1.500)	-1,7%

La quota di mercato di Cdp nei confronti della PA nel 2015 si è attestata al 48,2%, stabile rispetto al dato di fine 2014. Il comparto di riferimento è quello dello stock di debito complessivo degli enti territoriali e dei prestiti a carico di amministrazioni centrali. La quota di mercato è misurata sulle somme effettivamente erogate, pari, per Cdp, alla differenza tra crediti verso clientela e banche e somme da erogare su prestiti in ammortamento.

Relativamente alle somme da erogare su prestiti, comprensive anche degli impegni, l'incremento del 4% dello stock è ascrivibile principalmente al volume di nuove concessioni, superiore rispetto al flusso di erogazioni registrate nel corso dell'anno ed a rettifiche su impegni (escludendo l'operatività, a valere sui fondi dello Stato, riferita alle anticipazioni di liquidità per i pagamenti della P.A.).

L'intervento della Capogruppo in favore dello sviluppo delle infrastrutture del Paese è svolto prevalentemente tramite le Aree d'affari Impieghi di Interesse Pubblico e Finanziamenti.

Nel corso del 2015 l'attività di finanziamento di progetti di interesse pubblico è stata caratterizzata da un flusso di nuove stipule pari a 0,9 miliardi di euro, in aumento rispetto al volume registrato nel 2014. L'operatività nel *project finance* ha riguardato prevalentemente i settori autostradale, aeroportuale ed idrico. Nel periodo di riferimento è inoltre proseguita l'attività di Cdp per la valutazione di fattibilità e di strutturazione del finanziamento di alcune infrastrutture strategiche di preminente interesse nazionale, nella prospettiva di consentire, in tempi brevi, l'avvio, o in alcuni casi la continuità, dei cantieri.

Gli interventi di Cdp a supporto dell'economia del Paese sono attuati prevalentemente tramite l'Area Supporto all'Economia, il cui ambito di operatività concerne la gestione degli strumenti di credito agevolato, istituiti con disposizioni normative specifiche, e degli strumenti per il sostegno dell'economia e delle esportazioni attivati da Cdp. Nello specifico, per la concessione di credito agevolato, è previsto il ricorso prevalente a risorse di Cdp assistite da contribuzioni statali in conto interessi (Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca - FRI e plafond Beni Strumentali), oltre che, in via residuale, all'erogazione — in forma di contributo in conto capitale (patti territoriali e contratti d'area, Fondo veicoli minimo impatto ambientale) o di finanziamento agevolato (Fondo Kyoto) - di risorse dello Stato.

A seguito dell'emanazione del decreto interministeriale attuativo del "Fondo di garanzia per la prima casa", introdotto dall'articolo 1, comma 48, lett. c) della legge 27 dicembre 2013, n. 147 (legge di Stabilità 2014), Cdp ha deliberato, a febbraio 2015, l'introduzione di una nuova linea di provvista "a ponderazione zero" nel Plafond Casa, con lo scopo di ridurre ulteriormente le condizioni finanziarie dei mutui alle persone fisiche per l'acquisto di immobili ad uso abitativo e per interventi di ristrutturazione con accrescimento dell'efficienza energetica. La concreta attivazione della nuova linea sarà sancita da un addendum alla convenzione Cdp ABI che regolerà lo strumento.

Quanto al credito agevolato, con decreto del MEF, di concerto con il MiSE, in data 23 febbraio 2015, sono state definite le modalità di utilizzo delle risorse non utilizzate del Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI) e il riparto delle predette risorse tra gli interventi destinatari del Fondo per la Crescita Sostenibile. Tale Fondo sostiene interventi diretti i) alla promozione di progetti di rilevanza strategica per il rilancio della competitività del sistema produttivo, anche tramite il consolidamento dei centri e delle strutture di ricerca e sviluppo delle imprese; ii) al rafforzamento della struttura produttiva del Paese, al riutilizzo degli impianti produttivi e al rilancio di aree che versano in situazioni di crisi complessa di rilevanza nazionale; iii) alla promozione della presenza internazionale delle imprese e all'attrazione di investimenti dall'estero. L'intervento normativo si inserisce nell'ambito del più generale processo di efficientamento del principale strumento di credito agevolato gestito da Cdp, che troverà definitiva implementazione in un'apposita convenzione con ABI e MiSE.

Con decreto del Ministero dello sviluppo economico del 24 luglio 2015, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 222 del 24 settembre 2015, sono state disciplinate le condizioni per l'attivazione delle misure "Agenda Digitale Italiana" e "Industria Sostenibile" a valere sulle risorse del Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI), prevedendo che a tali misure siano destinati, rispettivamente, 0,1 miliardi di euro e 0,35 miliardi di euro delle risorse oggetto di

ricognizione come non utilizzate ai sensi dell'articolo 30 del D.L. 83/2012, per la concessione di agevolazioni nella forma del finanziamento agevolato.

A seguito della sottoscrizione della predetta convenzione con ABI e MiSE, si potrà, dunque, procedere alla sottoscrizione di appositi atti integrativi, con i quali avviare la concessione dei finanziamenti agevolati a valere sulle misure "Agenda Digitale Italiana" e "Industria Sostenibile". Nell'ambito delle misure a favore dei territori colpiti da eventi sismici, in data 31 marzo 2015, Cdp e ABI hanno sottoscritto appositi *addenda* alle convenzioni dedicate al Plafond Moratoria Sisma 2012, con i quali il rimborso dei finanziamenti è stato rimodulato secondo quanto disposto dalla legge 27 febbraio 2015, n. 11, sospendendo di ulteriori 12 mesi l'avvio del rimborso del capitale e allungando di un ulteriore anno il termine di restituzione dei finanziamenti.

Inoltre, quanto al Plafond Ricostruzione Sisma 2012, con l'*addendum* del 20 ottobre 2015 è stata data attuazione all'articolo 13, comma 5, del decreto-legge 19 giugno 2015, n. 78, convertito, con modificazioni, dalla legge 6 agosto 2015, n. 125, con la quale è stato esteso lo scopo dei finanziamenti agevolati a valere su tale strumento al risarcimento dei danni subiti dai prodotti in corso di maturazione ovvero di stoccaggio ai sensi del regolamento (CE) n. 510/2006 del Consiglio del 20 marzo 2006, relativo alla protezione delle indicazioni geografiche e delle denominazioni d'origine dei prodotti agricoli e alimentari.

La pubblicazione, a febbraio del 2015, del D.M. 23 dicembre 2014, attuativo dell'articolo 1 comma 44 della legge di Stabilità 2014, ha consentito l'approvazione di una serie di misure, con le quali Cdp ha avviato una generale ridefinizione del suo ambito di operatività, attraverso strumenti di debito, a sostegno dell'export e dell'internazionalizzazione. In particolare, con la sottoscrizione di due accordi con l'ABI, dedicati, rispettivamente, al sistema "export banca" e al potenziamento del Plafond Esportazione, è stata completata l'implementazione delle misure deliberate da Cdp a fine febbraio 2015.

Con riferimento al sistema "export banca", il 18 marzo 2015 è stato sottoscritto un protocollo d'intesa tra Cdp e ABI denominato "Linee guida ai prodotti Cdp per l'internazionalizzazione delle imprese e le esportazioni" nel quale sono state riflesse in modo organico le nuove modalità di intervento di Cdp. Il Protocollo consente l'immediata attivazione delle nuove misure che prevedono, tra l'altro, un aumento delle risorse dedicate da Cdp al settore da 6,5 miliardi a 15 miliardi di euro.

Per il sostegno all'economia, sono attivi i plafond messi a disposizione del sistema bancario, al fine di i) erogare i finanziamenti a favore delle Imprese (plafond PMI, MID, Reti PMI e plafond Esportazione), ii) accompagnare la ricostruzione e ripresa economica dei territori colpiti da calamità

naturali (eventi sismici nella Regione Abruzzo del 2009 e nei territori di Emilia Romagna, Veneto e Lombardia del 2012, ed alluvione in Sardegna del 2013) e, a partire dalla fine del 2013, iii) sostenere il mercato immobiliare residenziale. A tale operatività si aggiunge quella relativa al finanziamento di operazioni legate all'internazionalizzazione e al sostegno alle esportazioni delle imprese italiane, attraverso il sistema "Export Banca". Tale operatività prevede i) il supporto finanziario di Cdp, ii) garanzie o strumenti di copertura del rischio rilasciati da SACE o altre agenzie di credito all'esportazione (ECA), da Banche di sviluppo nazionali o da istituzioni finanziarie costituite da accordi internazionali e iii) il pieno coinvolgimento di SIMEST e delle banche nell'organizzazione delle operazioni di finanziamento alle imprese esportatrici italiane.

Con riferimento al Plafond Ricostruzione Abruzzo, in data 28 gennaio 2015 il Ministro dell'economia e delle finanze ha concesso in favore di Cdp la garanzia dello Stato prevista dal D.L. 39/2009, consentendo all'Istituto una minore esposizione verso il sistema bancario già aderente a tale Plafond e, dunque, maggiori attività a valere sugli altri strumenti di sostegno dell'economia in favore di famiglie e imprese.

In attuazione della legge 23 dicembre 2014, n.190 ("legge di Stabilità 2015"), in data 11 febbraio 2015 è stato sottoscritto un *addendum* alla Convenzione tra la Cdp, l'Associazione Bancaria Italiana ed il Ministero dello sviluppo economico, mediante il quale si è proceduto al raddoppio della dotazione del Plafond Beni Strumentali sino a 5 miliardi di euro. Tale strumento è dedicato a sostenere gli investimenti in beni strumentali all'attività d'impresa da parte delle micro, piccole e medie imprese. Quanto al Plafond Esportazione, il 15 aprile 2015 è stato sottoscritto un *addendum* alla convenzione tra Cdp e ABI del 5 agosto 2014, dedicata alla "Piattaforma Imprese", con il quale si è recepito il potenziamento del Plafond Esportazione a 1 miliardo di euro e l'estensione delle finalità originarie, dal solo *post-financing* delle lettere di credito al finanziamento di ogni tipologia di operazione di esportazione.

Inoltre, in data 22 novembre 2015 è stata prestata una garanzia in favore del Fondo di Risoluzione per complessivi 1,7 miliardi di euro a fronte di un finanziamento a medio termine concesso al medesimo Fondo da parte di Intesa Sanpaolo, Unicredit e UBI, nell'ambito dell'operazione di risoluzione di Banca delle Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Ferrara e Cassa di Risparmio di Chieti.

Infine, il 21 dicembre 2015, il Gruppo Cdp - nello specifico Cdp e SACE -, il MEF e l'ABI hanno sottoscritto un protocollo d'intesa per il lancio di un'iniziativa di sistema per l'accesso alle risorse del c.d. Piano Juncker da parte delle imprese italiane, denominata "2i per l'Impresa - Innovazione & Internazionalizzazione", con l'obiettivo di favorire l'erogazione di nuovi finanziamenti alle imprese

fino a 1 miliardo di euro attraverso un *bundle* commerciale tra i prodotti di provvista di Cdp (Piattaforma Imprese), di garanzia di SACE (Convenzioni Internazionalizzazione PMI) e di controgaranzia del FEI (sui programmi COSME e InnovFin).

h. 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 2015, rispetto a quanto riportato alla chiusura del 31 dicembre 2014.

Tabella 31

(in mln)

Stock raccolta da Banche	31/12/2015	31/12/2014	Var. %
Rifinanziamento BCE	4.676	5.496	-14,92
di cui gestione separata	3.824	4.144	-7,72
di cui gestione ordinaria	852	1.352	
Depositi e Pronti contro termine passivi	7.108	1.895	275,09
di cui gestione separata	7.025	1.722	307,96
di cui gestione ordinaria	83	173	-52,02
Depositi passivi per CSA e altro	600	530	13,21
Linee di credito BEI	4.615	4.159	10,96
di cui gestione separata	2.237	1.660	34,76
di cui gestione ordinaria		2.499	100,00
Linee di credito KfW	400	0	
di cui gestione separata	400	0	
Totale	17.399	12.080	44,03

Con riferimento alla Raccolta tramite il canale istituzionale della Banca Centrale Europea (BCE), si evidenzia 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 (di cui 3,8 miliardi di euro afferenti alla Gestione Separata e 1 miliardo di euro alla Gestione Ordinaria). Tale importo è stato quasi interamente rifinanziato da Cdp partecipando alle aste BCE a breve termine (MRO) per un importo complessivo di 4 miliardi di euro, di cui 3,5 miliardi di euro in Gestione Separata e 0,5 miliardi di euro in Gestione Ordinaria. Per effetto di tale operatività, lo stock complessivo risulta pari a circa 4,7 miliardi, di cui 0,7 miliardi della linea TLTRO.

La raccolta a breve termine sul mercato monetario tramite depositi e pronti contro termine ha registrato un forte incremento nel corso del 2015, in considerazione dell'andamento particolarmente favorevole dei tassi di mercato. Con riferimento alla Gestione Separata, si rileva al 31 dicembre 2015 uno stock di circa 7 miliardi di euro, di cui 6,7 derivanti dall'operatività in pronti contro termine e circa 0,4 miliardi di euro rinvenienti da raccolta sul mercato dei depositi interbancari.

Per quanto concerne le linee di finanziamento concesse dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI), si segnala che nel corso del 2015 sono stati firmati nuovi contratti di finanziamento per complessivi 1,7 miliardi di euro e ottenute nuove erogazioni per un importo complessivo pari a 0,6 miliardi di euro.

Nel corso del primo semestre 2015 Cdp ha richiesto e ottenuto una nuova erogazione per un importo pari a 0,1 miliardi di euro in Gestione Separata come provvista nell'ambito del plafond Ricostruzione Sisma 2012.

Nella seconda parte dell'anno 2015 è stato firmato — in due *tranche* - un nuovo contratto finalizzato al finanziamento degli interventi di edilizia scolastica previsti dall'articolo 10 del decreto legge 12 settembre 2013, n. 104 per un importo complessivo pari a 0,9 miliardi di euro (Gestione Separata) ed un ulteriore contratto — sempre in due *tranche* — per il finanziamento del plafond Ricostruzione Sisma 2012 per un importo complessivo pari a 0,8 miliardi di euro (Gestione Separata).

Sempre nel corso del secondo semestre 2015, Cdp ha inoltre richiesto e ottenuto due nuove erogazioni per un importo complessivo pari a 0,5 miliardi di euro in Gestione Separata come provvista nell'ambito del plafond Ricostruzione Sisma 2012.

In merito all'accordo di provvista siglato tra Cdp e *Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)* nel 2014, si evidenzia che nel corso del secondo semestre 2015, Cdp ha ottenuto un aumento della linea finalizzata al sostegno delle PMI italiane (Gestione Separata) da 0,3 a 0,4 miliardi di euro. Tale linea di finanziamento è stata interamente erogata nel corso dell'anno.

RACCOLTA DA CLIENTELA

Tabella 32

Stock raccolta da clientela			
<i>mln- %</i>	2015	2014	Variazione %
Depositi passivi OPTES	30.000	38.000	-21,10
Depositi delle società partecipate	3.699	7.774	-52,40
Somme da erogare	5.437	5.983	-9,10
Fondo ammortamento titoli di stato	513	0	n/s
Totale	39.649	51.757	-23,40

Per quanto riguarda l'operatività OPTES si evidenzia che Cdp, in qualità di controparte ammessa le operazioni di gestione della liquidità del MEF, nel 2015 ha effettuato operazioni di provvista per assolvere l'obbligo di riserva obbligatoria e per le operazioni di pronti contro termine in titoli di Stato italiani.

Nell'ambito dell'attività di direzione e coordinamento è proseguita l'attività di accentrimento della liquidità presso la tesoreria della capogruppo attraverso lo strumento del deposito irregolare tra Cdp e società controllate.

Le somme da erogare costituiscono la quota di finanziamenti concessi e non ancora utilizzati dagli enti beneficiari, la cui erogazione è connessa allo stato di avanzamento degli investimenti finanziati. L'importo complessivo delle somme da erogare al 31 dicembre 2015 è pari a 5,4 miliardi di euro, in leggera diminuzione rispetto al dato di fine 2014.

RACCOLTA POSTALE

Al 31 dicembre 2015 lo stock di Risparmio Postale comprensivo di Libretti postali e di Buoni fruttiferi di pertinenza Cdp ammonta complessivamente a 252.097 milioni di euro, sostanzialmente invariato rispetto ai 252.038 milioni di euro riportati alla chiusura del 31 dicembre 2014.

Nello specifico, il valore di bilancio relativo ai Libretti postali è pari a 118.745 milioni di euro mentre quello dei Buoni fruttiferi, valutato al costo ammortizzato, è risultato pari a 133.352 milioni di euro. La raccolta netta complessiva (CDP+MEF), considerando anche i Libretti di risparmio, risulta negativa per 9.895 milioni di euro, in peggioramento rispetto al risultato di raccolta nel 2014 pari a -2.709 milioni di euro. In particolare, si segnala come la raccolta netta negativa registrata complessivamente sui Buoni

(CDP+MEF) sia stata solo in minima parte compensata dal risultato positivo della raccolta netta sui Libretti.

Tabella 33

<i>€ mln</i>	Raccolta netta	Raccolta netta	Variazione
	2015	2014	+/-
Buoni fruttiferi postali	-14.005	-9.517	-4.488
- di cui di competenza CDP	-8.331	-2.165	-6.166
- di cui di competenza MEF	-5.674	-7.352	1.678
Libretti di risparmio	4.110	6.808	-2.698
Raccolta netta CDP	-4.221	4.643	-8.864
Raccolta netta MEF	-5.674	-7.352	1.678
Totale	-9.895	-2.709	-7.186

Tabella 34

Stock risparmio postale

(mln)

	2013	2014	Var. %	2015	Var. %
Stock di risparmio postale	242	252	4,13	252	0

8. SOCIETÀ PARTECIPATE E CONTROLLATE. RISULTATI DI GESTIONE

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

SACE (100%)

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

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

Tabella 35

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

SIMEST (76%)

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

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

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

Tabella 36

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

CDP IMMOBILIARE (100%)

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

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

Tabella 37

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

FONDO STRATEGICO ITALIANO (80%)

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

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

Tabella 38

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

CDP INVESTIMENTI (70%)

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

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

Tabella 39

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

FINTECNA (100%)

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

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

Tabella 40

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

ENI (25,76%)

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

Tabella 41

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

TERNA (29,85%)

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

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

Tabella 42

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

SNAM (30,10%)

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

Tabella 43

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

FINCANTIERI (71,64%)

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

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

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

Tabella 44

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

9. CONSIDERAZIONI FINALI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

PAGINA BIANCA



PAGINA BIANCA



Cassa
depositi
e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Capogruppo del Gruppo CDP

SEDE SOCIALE
Roma - Via Goito, 4

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

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

PAGINA BIANCA

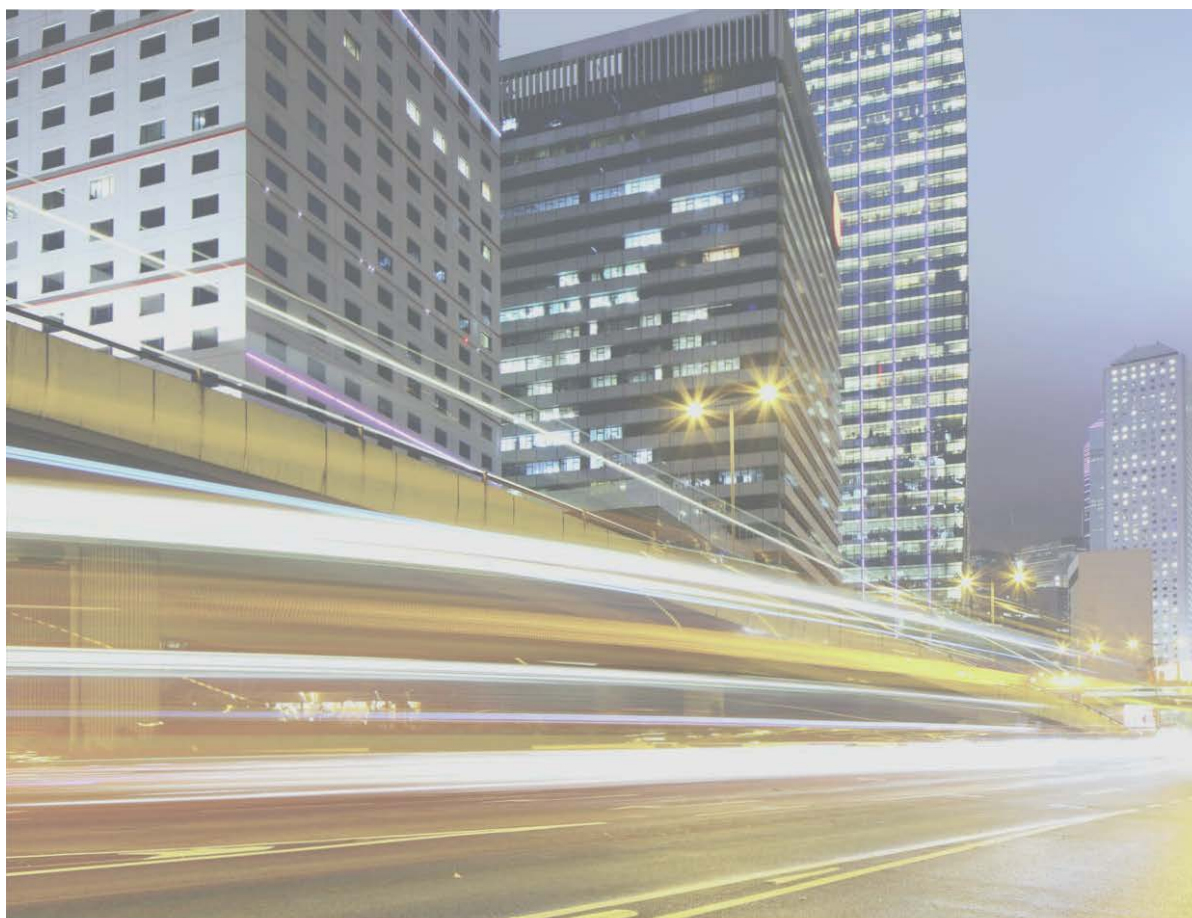
Cassa depositi e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Indice

5	Introduzione	
	Ruolo e missione del Gruppo CDP	6
	Cariche sociali	12
	Lettera del Presidente	16
	Lettera dell'Amministratore Delegato	18
21	Relazione sulla gestione del Gruppo	
	1. Il 2014 in sintesi	22
	2. Scenario macroeconomico e contesto di mercato	27
	3. Composizione del Gruppo CDP	36
	4. Risultati economici e patrimoniali	48
	5. Andamento della gestione	66
	6. Evoluzione prevedibile della gestione	119
	7. Corporate Governance	120
	8. Rapporti della Capogruppo con il MEF	141
	9. Progetto di destinazione degli utili d'esercizio	144
145	Destinazione dell'utile d'esercizio	
149	Bilancio d'impresa 2014	
331	Allegati di bilancio	
341	Relazione del Collegio Sindacale	
347	Relazione della Società di Revisione	
351	Attestazione del bilancio d'esercizio ai sensi dell'articolo 154-bis del D.Lgs. 58/1998	
355	Bilancio consolidato 2014	
627	Allegati di bilancio consolidato	
637	Relazione della Società di Revisione	
641	Attestazione del bilancio consolidato ai sensi dell'articolo 154-bis del D.Lgs. 58/1998	

PAGINA BIANCA



Cassa
depositi
e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014



Introduzione

Ruolo e missione del Gruppo CDP

PRESENTAZIONE DEL GRUPPO CDP

Il Gruppo CDP (il "Gruppo") opera a sostegno della crescita del Paese e impiega le sue risorse, prevalentemente raccolte attraverso il Risparmio Postale (Buoni fruttiferi e Libretti), secondo la sua missione istituzionale, in qualità di:

- leader nel finanziamento degli investimenti della Pubblica Amministrazione;
- catalizzatore dello sviluppo delle infrastrutture;
- operatore centrale a sostegno dell'economia e del sistema imprenditoriale nazionale.

Il Gruppo CDP opera, infatti, a favore dello sviluppo del territorio, finanziando gli investimenti della Pubblica Amministrazione, supportando le politiche di valorizzazione del patrimonio immobiliare degli enti territoriali, investendo nel social housing e sostenendo le politiche di efficienza energetica.

Con riferimento al ruolo di catalizzatore dello sviluppo delle infrastrutture, il Gruppo supporta, attraverso finanziamenti corporate e project finance, i progetti, le opere di interesse pubblico e le imprese per investimenti destinati alla fornitura di servizi pubblici. Tale ruolo è svolto anche mediante l'assunzione diretta di quote partecipative in società infrastrutturali e la sottoscrizione di quote di fondi equity infrastrutturali nazionali e internazionali.

Il Gruppo, inoltre, utilizzando strumenti sia di debito sia di equity, supporta le imprese strategiche e le piccole e medie imprese ("PMI") nazionali, favorendone la crescita, l'efficienza, l'internazionalizzazione e gli investimenti in ricerca.

COMPOSIZIONE DEL GRUPPO CDP

Il Gruppo include, oltre alla Capogruppo e le società collegate: CDP GAS S.r.l. ("CDP GAS"), CDP Immobiliare S.r.l. ("CDP Immobiliare"), CDP Reti S.p.A. ("CDP Reti"), CDP Investimenti Società di Gestione del Risparmio S.p.A. ("CDPI SGR"), Fintecna S.p.A. ("Fintecna"), Fondo Strategico Italiano S.p.A. ("FSI"), Quadrante S.p.A. ("Quadrante"), SACE S.p.A. ("SACE"), Simest S.p.A. ("SIMEST") e le rispettive società controllate e collegate, oltre al fondo immobiliare Fondo Investimenti per la Valorizzazione ("FIV"), nei suoi due Comparti Plus ed Extra.

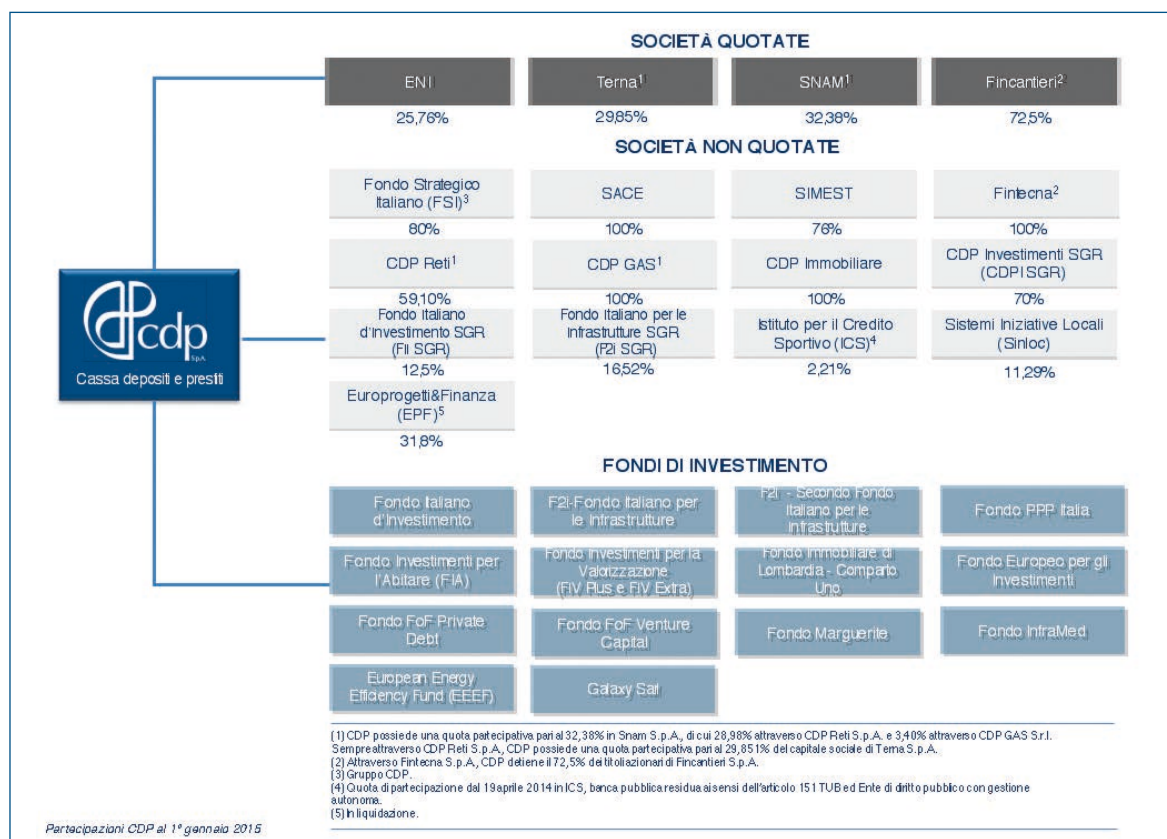
In particolare CDP esercita attività di direzione e coordinamento, finalizzata a coordinare gli atti e le attività poste in essere dalle società controllate e da CDP nell'ottica dell'interesse del Gruppo, nei confronti

| Introduzione

delle seguenti società: CDP GAS, CDP Immobiliare, CDP Reti, CDPI SGR, Fintecna, FSI, Quadrante, SACE e SIMEST. Di seguito le società rientranti nel perimetro della direzione e coordinamento della Capogruppo.



CDP è, inoltre, il principale azionista di società quotate e non quotate, oltre a detenere rilevanti quote di fondi di private equity. Di seguito una lista delle principali partecipazioni detenute da CDP.



Per quanto concerne i rapporti con parti correlate si rinvia all'apposita sezione della Nota integrativa consolidata.

Per il dettaglio delle società rientranti nel perimetro di consolidamento si rinvia allo specifico allegato del bilancio consolidato.

La variazione del perimetro di consolidamento nel periodo si riferisce principalmente, ma non esclusivamente, al completamento di operazioni pianificate in sede di Piano Industriale 2013-2015 del Gruppo. Nello specifico si segnalano:

- il trasferimento dell'intera partecipazione detenuta in Terna S.p.A. ("Terna") da CDP a CDP Reti e la cessione a terzi di una partecipazione del 40,9% nel veicolo;
- il trasferimento dell'intera partecipazione detenuta in TAG GmbH ("TAG") da CDP GAS a SNAM S.p.A. ("SNAM"), mediante conferimento in natura nell'ambito di un aumento di capitale sociale riservato;
- l'ammissione, a far data dal 3 luglio 2014, delle azioni di Fincantieri S.p.A. ("Fincantieri") al Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana, mediante un'offerta pubblica di vendita e sottoscrizione (OPVS). La partecipazione detenuta da Fintecna nel capitale di Fincantieri si è pertanto ridotta al 72,51% e potrà ulteriormente ridursi nel corso del 2015 fino al 71,3% (nell'ipotesi di esercizio integrale della bonus share);

| Introduzione

- il consolidamento integrale di SNAM a seguito dell'esigenza di procedere, ai sensi del principio contabile internazionale IFRS 10 - Bilancio consolidato, al consolidamento integrale;
- il primo consolidamento dei risultati economici di Ansaldo Energia S.p.A. ("Ansaldo Energia"), della quale si rileva la cessione del 40% a Shanghai Electric Corporation ("SEC");
- la costituzione nel mese di maggio di FSIA Investimenti S.r.l. ("FSIA"), veicolo di investimento posseduto al 100% da FSI, attraverso il quale è stata acquisita la partecipazione del 42,255% di SIA S.p.A. ("SIA");
- la costituzione nel mese giugno di FSI Investimenti S.p.A. ("FSI Investimenti"), società di co-investimento in forma di società per azioni, attualmente partecipata al 77% da FSI ed al 23% circa da Kuwait Investment Authority ("KIA");
- il perfezionamento, in data 20 maggio 2014, dell'operazione di acquisizione da parte di Terna Plus S.r.l. dell'intero capitale di Tamini Trasformatori S.r.l. e delle società da quest'ultima controllate;
- la costituzione, in data 23 luglio 2014, da parte di Terna e della controllata Terna Rete Italia S.p.A. della società Terna Interconnector S.r.l.

EVOLUZIONE DEL GRUPPO CDP

CDP nasce, oltre 160 anni fa, a Torino nel 1850, nella forma di Istituto. Inizialmente la sua funzione è di ricevere depositi quale "luogo di fede pubblica" e successivamente, a partire dal 1857, mediante un Re regio decreto, l'ambito di attività viene esteso anche al finanziamento degli enti pubblici.

Nel 1875 vengono creati i Libretti di risparmio postale, le cui risorse sono utilizzate da CDP per il finanziamento degli investimenti in opere pubbliche e l'ammortamento dei debiti pregressi degli enti locali. Nel 1898 Cassa depositi e prestiti viene trasformata in Direzione generale del Ministero del Tesoro e successivamente nel 1923 sono introdotti per la prima volta i Buoni fruttiferi postali.

Dal 1983, in risposta ai profondi cambiamenti del quadro normativo e istituzionale dei mercati di riferimento della Società, prende il via il processo di separazione della Cassa depositi e prestiti dallo Stato, che si conclude il 12 dicembre 2003 con la trasformazione in Società per azioni (CDP S.p.A.) e la sua fuoriuscita dal perimetro della Pubblica Amministrazione. La nuova forma giuridica potenzia la capacità d'azione di CDP rendendone più flessibile e funzionale la gestione, dotandola di una propria autonomia ordinamentale, organizzativa, patrimoniale e di bilancio ma lasciando inalterate le finalità pubbliche e di interesse generale perseguite.

Con la trasformazione in S.p.A., entrano a far parte della compagine azionaria di CDP le Fondazioni di origine bancaria che detengono a oggi il 18,4% del capitale suddiviso tra 64 fondazioni. Il Ministero dell'Economia e delle Finanze ("MEF"), quale azionista principale di CDP, detiene invece l'80,1% del capitale¹.

¹ Il restante 1,501% è stato riacquisito da CDP dopo che due fondazioni bancarie hanno esercitato il diritto di recesso in connessione alla conversione di azioni privilegiate.

CDP è assoggettata al Testo Unico Bancario e – dal 2006 – anche al regime di Riserva obbligatoria, previsto dalle autorità monetarie per gli enti creditizi.

Nel corso dell'ultimo decennio CDP ha assunto un ruolo centrale nel supporto delle politiche industriali del Paese. Dal 2009, CDP può infatti finanziare interventi di interesse pubblico, effettuati anche con il concorso di soggetti privati, senza incidere sul bilancio pubblico. I finanziamenti sono diretti a operazioni che presentano adeguati meriti di credito e sostenibilità economico-finanziaria. CDP, inoltre, garantisce il proprio sostegno all'economia nazionale finanziando, attraverso il canale bancario, le PMI che hanno una forte incidenza nel tessuto produttivo nazionale e coprendo le esigenze del mercato in merito alla disponibilità di una provvista a medio-lungo termine. Infine, nel 2012 nasce il Gruppo composto da Cassa depositi e prestiti S.p.A. e dalle società soggette a direzione e coordinamento.

Negli ultimi anni si è assistito pertanto a un allargamento del perimetro d'azione di CDP e contestualmente all'innovazione delle modalità operative di intervento al fine di garantire (i) l'erogazione di credito per investimenti pubblici, infrastrutture e imprese in chiave anticiclica e con ottica di medio-lungo termine, (ii) investimenti diretti nel capitale di rischio, in reti strategiche e in asset strategici, e (iii) indiretti (tramite FSI e FIL - Fondo Italiano d'Investimento), per supportare la crescita dimensionale e lo sviluppo internazionale delle PMI e di imprese di rilevanza strategica.

Con riferimento al segmento Enti Pubblici e Territorio è stato dato impulso all'attività di valorizzazione del patrimonio immobiliare attraverso l'integrazione delle risorse e competenze di CDP Immobiliare, la realizzazione di investimenti nel social housing tramite il Fondo Investimenti per l'Abitare ("FIA") e la valorizzazione degli immobili degli enti attraverso il FIV. Nel mercato immobiliare residenziale CDP mette a disposizione delle persone fisiche risorse per l'acquisto di immobili a uso abitativo e per interventi di ristrutturazione con accrescimento dell'efficienza energetica. Allo stesso tempo, al fine di ottimizzare la gestione finanziaria degli enti, nei limiti degli spazi consentiti da vincolo di bilancio e patto di stabilità, CDP ha inoltre gestito le anticipazioni di liquidità relative ai pagamenti dei debiti della Pubblica Amministrazione.

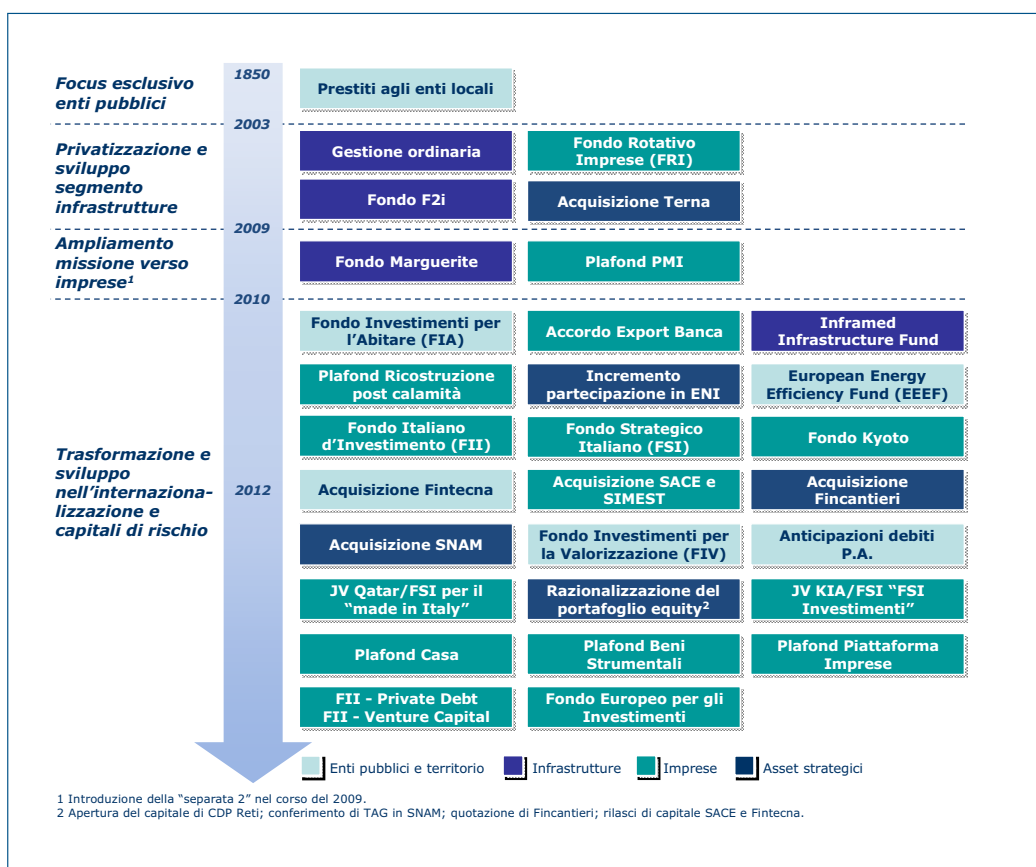
Con riferimento al segmento delle Infrastrutture CDP ha rafforzato il proprio ruolo nella promozione della bancabilità delle grandi opere anche attraverso la posizione di anchor investor ricoperta grazie alle partecipazioni detenute in diversi fondi quali F2i, Marguerite e Inframed.

Con riferimento al segmento Imprese che, come noto, rappresenta un fronte significativo dell'azione di CDP, si è proceduto all'implementazione delle sinergie con SACE e SIMEST per il potenziamento del supporto all'export e ai progetti di internazionalizzazione oltre che, in sinergia con il sistema bancario, al finanziamento diretto o indiretto di operazioni di credito all'esportazione delle imprese italiane (Export Banca). Sono state potenziate le risorse destinate al finanziamento di spese di investimento e di esigenze di incremento del capitale circolante delle imprese attraverso la costituzione del plafond Beni Strutturali e dei plafond Piattaforma Imprese. È stato rafforzato il ruolo di FSI anche tramite l'attività di fund raising e l'ingresso di nuovi investitori istituzionali (costituzione delle joint venture con il fondo sovrano

Introduzione

Qatar Holding e con il fondo sovrano Kuwait Investment Authority). Sono state attivate ulteriori risorse volte a sostenere imprese impegnate in progetti di crescita attraverso i diversi fondi disponibili quali il Fondo Europeo per gli Investimenti e i due nuovi comparti del Fondo Italiano d'Investimento (fondo private debt per l'avvio dei fondi minibond e il venture capital per contribuire alla nascita e sviluppo di start-up italiane innovative).

Nel 2014 l'ambito delle attività di Cassa è stato esteso alla cooperazione internazionale ed è stato ampliato il perimetro di azione per finanziare progetti infrastrutturali e investimenti per la ricerca, sia con raccolta garantita dallo Stato, sia con raccolta non garantita (decreto-legge 133/2014 "Sblocca Italia" e legge 125/2014).



Cariche sociali

Consiglio di Amministrazione

Franco Bassanini	<i>Presidente</i>
Giovanni Gorno Tempini	<i>Amministratore Delegato</i>
Maria Cannata	<i>Consigliere</i>
Olga Cuccurullo	<i>Consigliere</i>
Marco Giovannini	<i>Consigliere</i>
Mario Nuzzo	<i>Consigliere</i>
Francesco Parlato	<i>Consigliere</i>
Antimo Prosperi	<i>Consigliere</i>
Alessandro Rivera	<i>Consigliere</i>

Integrato per l'amministrazione della Gestione Separata

(articolo 5, comma 8, D.L. 269/2003, convertito, con modificazioni, dalla L. 326/2003)

Il Direttore generale del Tesoro	<i>Consigliere</i> ⁽¹⁾
Il Ragioniere generale dello Stato	<i>Consigliere</i> ⁽²⁾
Piero Fassino	<i>Consigliere</i>
Massimo Garavaglia	<i>Consigliere</i>
(*)	

⁽¹⁾ Vincenzo La Via.

⁽²⁾ Roberto Ferranti, delegato del Ragioniere generale dello Stato.

^(*) Il Consigliere Antonio Saitta, membro designato dall'Unione Province Italiane, si è dimesso con decorrenza 16 giugno 2014.

[| Introduzione](#)

Collegio Sindacale

Angelo Provasoli	<i>Presidente</i>
Ines Russo	<i>Sindaco effettivo</i>
Luciano Barsotti	<i>Sindaco effettivo</i> ⁽¹⁾
Andrea Landi	<i>Sindaco effettivo</i>
Giuseppe Vincenzo Suppa	<i>Sindaco effettivo</i>
Giandomenico Genta	<i>Sindaco supplente</i> ⁽²⁾
Angela Salvini	<i>Sindaco supplente</i>

Comitato di supporto degli azionisti di minoranza

Matteo Melley	<i>Presidente</i>
Antonello Arru	<i>Membro</i>
Marcello Bertocchini	<i>Membro</i>
Piero Gastaldo	<i>Membro</i>
Renato Gordini	<i>Membro</i>
Ivano Paci	<i>Membro</i>
Pierfranco Giovanni Risoli	<i>Membro</i>
Roberto Saro	<i>Membro</i>
Mariano Marroni	<i>Membro</i>

⁽¹⁾ Luciano Barsotti, già Sindaco supplente, è subentrato in qualità di Sindaco effettivo a far data dal 28 maggio 2014.

⁽²⁾ Giandomenico Genta è stato nominato Sindaco supplente a far data dal 28 maggio 2014.

Commissione Parlamentare di Vigilanza

Cinzia Bonfrisco (<i>Senatore</i>)	<i>Presidente</i>
Paolo Naccarato (<i>Senatore</i>)	<i>Vicepresidente</i>
Raffaella Mariani (<i>Deputato</i>)	<i>Vicepresidente</i> ⁽¹⁾
Ferdinando Aiello (<i>Deputato</i>)	<i>Membro</i>
Dore Misuraca (<i>Deputato</i>)	<i>Membro</i>
Davide Zoggia (<i>Deputato</i>)	<i>Membro</i>
Bruno Astorre (<i>Senatore</i>)	<i>Membro</i>
Luigi Marino (<i>Senatore</i>)	<i>Membro</i>
Stefano Fantini (<i>Consiglio di Stato</i>)	<i>Membro</i>
Pancrazio Savasta (<i>Consiglio di Stato</i>)	<i>Membro</i>
Claudio Gorelli (<i>Corte dei Conti</i>)	<i>Membro</i>

(1) Raffaella Mariani è subentrata in sostituzione dell'on. Angelo Rughetti in data 11 giugno 2014.

| [Introduzione](#)

Magistrato della Corte dei Conti

(articolo 5, comma 17, D.L. 269/2003 - assiste alle sedute del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale)

Mauro Orefice

Marco Boncompagni

(Supplente)

Direttore Generale

Andrea Novelli

(a far data dal 1° ottobre 2014)

Società di Revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Lettera del Presidente

Nel corso del 2014, il contesto di riferimento in cui ha operato il Gruppo CDP ha continuato a manifestare segni di difficoltà. L'economia mondiale non ha accelerato rispetto all'anno precedente, a causa del rallentamento delle economie emergenti, seppur compensato dalle spinte provenienti da alcuni dei Paesi avanzati e, in particolar modo, dall'economia statunitense. L'Italia non è riuscita a beneficiare della ripresa, ancorché debole, dell'area dell'euro, registrando per il terzo anno consecutivo un tasso di crescita negativo, sebbene più attenuato rispetto al biennio precedente. Sulla congiuntura ha pesato sfavorevolmente una domanda interna ancora sostanzialmente depressa, a causa dell'andamento negativo degli investimenti fissi lordi, del congelamento dei contratti pubblici e della spesa pubblica, a fronte di una timida ripresa dei consumi delle famiglie. L'unico segnale positivo è venuto dalle esportazioni, che tradizionalmente hanno continuato a essere il principale elemento di stimolo per l'economia italiana.

Sul finire dell'anno, il ribasso dei prezzi petroliferi e il deprezzamento dell'euro sono sembrati aver invertito le aspettative di famiglie e imprese, lasciando intravedere segnali di ripresa. Questi elementi, uniti ai bassi tassi di interesse a lungo termine, causati dalle politiche monetarie espansive messe in atto dalla Banca Centrale Europea, rappresentano a tutt'oggi una combinazione esogena particolarmente favorevole per l'economia italiana, che dovrebbe finalmente portare a imboccare la via della ripresa nel corso del 2015. Ripresa, tuttavia, che si mostra ancora incerta a causa dei rischi derivanti dalle pressioni deflazionistiche e dalle rinnovate tensioni geopolitiche, soprattutto ai confini dell'area dell'euro. Affinché questa straordinaria situazione non si trasformi in un'occasione mancata, occorre continuare con il percorso intrapreso di riforme strutturali favorevoli alla crescita, sia in ambito nazionale sia in sede europea, migliorando il clima di fiducia degli operatori e favorendo gli investimenti e le esportazioni. A tal fine, il Piano Juncker potrà giocare un ruolo rilevante, ma il suo successo, tuttavia, dipenderà in maniera cruciale dai tempi e dalle modalità di attuazione, e dalla capacità di assicurare effettivamente investimenti aggiuntivi rispetto a quelli che il mercato potrebbe comunque finanziare.

In un contesto congiunturale sfavorevole, Cassa depositi e prestiti e il suo Gruppo hanno supportato in maniera anticiclica e strategica l'economia nazionale, in linea con il proprio mandato, al pari delle grandi "Casse" europee, come la francese Caisse des dépôts et consignations (CDC), la tedesca Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) e lo spagnolo Instituto de Crédito Oficial (ICO). Nel corso del 2014, CDP ha ulteriormente ampliato il proprio raggio d'azione, a conferma del ruolo di primaria importanza oramai assunto all'interno delle politiche industriali a sostegno della crescita del Paese. Le sfide sempre più insidiose dovute alla competizione globale, infatti, hanno dimostrato che le nazioni uscite in maniera vincente dalla crisi hanno messo in campo importanti politiche di rilancio degli investimenti pubblici, di attrazione di investimenti privati, di stimoli all'economia e di ricapitalizzazione di banche e imprese in difficoltà.

In Europa i vincoli imposti dalla necessità di fiscal consolidation per i Paesi eccessivamente indebitati, e comunque dal Patto di stabilità, e le normative europee sulla concorrenza hanno impedito agli

| Introduzione

Stati nazionali di intervenire direttamente per il rilancio dell'economia nella misura praticata in passato. Anche in Italia, quindi, si è reso necessario identificare nuovi strumenti di finanziamento degli enti pubblici, delle infrastrutture e delle imprese che non gravino sulle risorse pubbliche, ma consentano di stimolare la crescita, sostenere il sistema produttivo e mitigare gli svantaggi competitivi derivanti dalle politiche di sostegno all'offerta attuate dai Paesi concorrenti, in un'ottica "competition friendly" e di "level playing field". CDP si è rapidamente ed efficacemente adattata a operare in tale contesto, per far fronte alle mutate esigenze dell'economia nazionale e per andare incontro tempestivamente alle richieste dei propri azionisti. In qualità di investitore di lungo periodo con un mandato pubblico, che tuttavia opera a condizioni di mercato, il Gruppo CDP ha costituito un catalizzatore e un volano per gli investimenti privati e un polo di attrazione di capitali esteri finalizzato alla crescita, operando costantemente in collaborazione con il sistema bancario, per evitare effetti distorsivi del mercato.

Il 2014 è stato un anno particolarmente intenso per l'operatività di CDP, che ha visto nascere nuove e molteplici attività a sostegno della crescita del Paese. Sono stati introdotti importanti strumenti innovativi di supporto al mondo degli enti locali, delle infrastrutture e delle imprese. Il crollo dei tassi di interesse, compresa la remunerazione del conto corrente di Tesoreria con il quale CDP finanzia il debito pubblico, hanno parallelamente ridotto i margini di intermediazione, tendenza che si dispiegherà in modo ancor più pesante nel 2015.

Sul fronte estero, CDP ha rafforzato la sua collaborazione con le banche multilaterali di sviluppo e con le principali Promotional Financial Institutions. Il sottoscritto è stato eletto presidente del Long-Term Investors Club (LTIC) e Vicepresidente dell'European Long-Term Investors Association (ELTI), a testimonianza della crescita del ruolo e della reputazione di CDP nello scenario europeo e internazionale. Nel 2014, la nostra istituzione ha assunto il ruolo di principale riferimento per gli operatori esteri che vogliono investire in Italia. Sono stati sottoscritti accordi di cooperazione e co-investimento, anche tramite il Fondo Strategico Italiano, con numerosi partner stranieri, tra cui il Kuwait Investment Authority (KIA), la China Development Bank (CDB), la China Investment Corporation (CIC), il brasiliano Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), il greco Consignment Deposits and Loans Fund (CDLF). Alla firma di alcuni di questi accordi ha voluto personalmente presenziare il Presidente del Consiglio, così come alla sua presenza sono avvenute le cessioni di quote di minoranza di Ansaldo Energia alla Shanghai Electric Corporation e di CDP Reti alla State Grid Corporation of China, entrambe perfezionate nel corso dell'anno.

È appena il caso, infine, di ricordare che CDP investe risorse private, provenienti da cittadini e imprese, quali il risparmio postale, la raccolta istituzionale e, da quest'anno, anche le obbligazioni "retail". Tali risorse vanno attentamente tutelate e adeguatamente remunerate ed è per questo motivo che i criteri di investimento in società partecipate sono orientati al rispetto di requisiti cruciali, tra cui la stabilità dell'equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e adeguate prospettive di redditività. Secondo queste linee di intervento CDP e il suo Gruppo continueranno a costituire nel prossimo futuro un pilastro fondamentale di sostegno all'economia del nostro Paese.

Franco Bassanini

Lettera dell'Amministratore Delegato

Il 2014 è stato un anno di fondamentale importanza per il Gruppo CDP che, a due anni di distanza dall'approvazione del Piano Industriale 2013-2015, si trova a due terzi del proprio cammino – in linea con gli obiettivi di avanzamento – e si prefigge di raggiungere i risultati attesi entro il 2015. Nel corso dell'anno, il Gruppo ha mobilitato e gestito risorse per 29 miliardi di euro, di cui oltre il 50% è stato destinato al finanziamento delle imprese, quasi il 40% è stato utilizzato in favore degli enti pubblici e poco meno del 10% è stato indirizzato alla realizzazione delle infrastrutture.

Per rispondere in maniera sempre più rapida, efficace e versatile ai mutati fabbisogni di finanziamento dell'economia italiana, nel corso del 2014 CDP ha ampliato notevolmente la gamma dei propri strumenti, sia di debito sia di equity, e ha progressivamente esteso il perimetro dei settori di intervento, andando incontro tempestivamente alle richieste dei propri azionisti. Per quanto riguarda il mondo degli enti pubblici, il programma di rinegoziazione 2014 dei mutui ha favorito una gestione attiva del debito, consentendo l'allungamento delle scadenze, in una fase in cui gli enti sono ancora sottoposti a vincoli di finanza pubblica particolarmente stringenti. La creazione della piattaforma per il pagamento dei debiti della PA ha permesso agli enti di usufruire delle anticipazioni di liquidità fornite da CDP, per saldare le posizioni debitorie nei confronti dei fornitori e immettere liquidità addizionale nell'economia a beneficio delle imprese. Il supporto alle iniziative di pubblica utilità è stato esteso fino a includere i finanziamenti di opere infrastrutturali, impianti, reti e dotazioni destinate a investimenti finalizzati alla ricerca, allo sviluppo, all'innovazione, alla tutela e alla valorizzazione del patrimonio culturale.

Una particolare attenzione è stata rivolta al potenziamento della crescita dimensionale delle imprese, all'internazionalizzazione e al sostegno delle esportazioni italiane, favorendo la competitività del sistema Paese e incentivando la creazione di valore lungo la filiera di produzione. In un contesto ancora segnato da forti restrizioni del credito, sono state pressoché erogate tutte le risorse messe a disposizione dal plafond PMI, per il finanziamento delle piccole e medie imprese tramite il sistema bancario. Il programma di finanziamento delle imprese, inoltre, è stato rafforzato con la creazione della Piattaforma Imprese, che ha comportato una razionalizzazione e un'estensione dell'offerta anche alle reti d'impresa, alle imprese "mid-cap" e al finanziamento delle esportazioni. Il plafond Beni Strumentali ha consentito di sfruttare le possibilità offerte dalla Legge Sabatini per destinare liquidità a micro-, piccole e medie imprese, finalizzata alla realizzazione di investimenti in macchinari, impianti, attrezzature e beni strumentali. Parallelamente è stato reso possibile per il sistema "Export Banca" anche l'utilizzo di garanzie fornite da un insieme più ampio di agenzie di credito all'esportazione e l'intervento diretto a favore delle imprese.

CDP è intervenuta in maniera rilevante anche in altri settori a elevate potenzialità per la crescita dell'economia nazionale. Ai fini di rivitalizzare i canali di finanziamento non bancario, è stato sottoscritto un impegno di investimento in due fondi di fondi dedicati ai "minibond" emessi da PMI italiane e al venture capital. Tale investimento rappresenta un segnale importante, che ci auguriamo possa fare da apripi-

| Introduzione

sta per il coinvolgimento di ulteriori risorse provenienti dal mercato. In anticipo rispetto a quanto fatto dalla Banca Centrale Europea, è stato lanciato un programma di acquisiti di ABS e di obbligazioni bancarie garantite, per stimolare il settore immobiliare residenziale. Infine, è proseguita l'attività di valorizzazione degli immobili pubblici, con la realizzazione di importanti investimenti da parte del FIV, il Fondo Investimenti per la Valorizzazione.

Nell'ambito dell'evoluzione delle partecipazioni azionarie e dei fondi di investimento, CDP ha continuato a svolgere un ruolo sempre più determinante all'interno dei processi di privatizzazione e di valorizzazione del patrimonio industriale, trasformando il risparmio in capitale per lo sviluppo. In linea con la mission e con gli indirizzi strategici indicati dagli azionisti, sono state completate alcune importanti operazioni previste nel Piano Industriale. In particolare modo, si può segnalare la quotazione di Fincantieri presso Borsa Italiana, tramite un aumento di capitale finalizzato al reperimento di nuove risorse per il rafforzamento patrimoniale dell'azienda. Inoltre, è stata conclusa la cessione, pur mantenendo il controllo, di una quota del capitale di CDP Reti a State Grid Corporation of China – oltre che a un gruppo di investitori istituzionali italiani – che si colloca tra i primi dieci investimenti storicamente effettuati da un investitore cinese a livello mondiale in una società industriale. Infine, è stato completato il passaggio a SNAM della partecipazione detenuta da CDP GAS in Trans Austria Gasleitung GmbH (TAG), finalizzato allo sviluppo di una rete europea del gas in cui SNAM possa operare da principale protagonista.

Per quanto riguarda gli investimenti in equity, FSI ha continuato a consolidare il proprio posizionamento nel mercato italiano e ad affermarsi tra gli operatori principali per dotazione di capitale, pipeline e capacità di esecuzione. Tra le operazioni di rilievo, si segnalano la cessione del 40% del capitale di Ansaldo Energia, nell'ambito di un accordo strategico di lungo periodo con Shanghai Electric Corporation, e gli investimenti in importanti realtà italiane d'eccellenza, quali Valvitalia, il Gruppo Trevi e Inalca. Il fondo, inoltre, ha continuato ad agire in qualità di attrattore di capitali esteri, tramite la sottoscrizione di un accordo di collaborazione con China Investment Corporation (CIC), per operazioni di investimento comune ai fini di promuovere la cooperazione economica fra l'Italia e la Cina.

Le novità intervenute sul fronte della raccolta non sono state meno rilevanti. CDP ha, infatti, differenziato le fonti di approvvigionamento, ai fini di assicurarsi volumi stabili di raccolta, a costi competitivi e in linea con l'evoluzione delle esigenze degli investitori e dei risparmiatori. È stato avviato un programma per l'emissione di commercial paper, quale strumento di raccolta a breve termine, e sono stati predisposti l'emissione e il collocamento del primo prestito obbligazionario a favore di clientela retail residente in Italia. A supporto di tale strategia di diversificazione, è stata lanciata un'importante campagna pubblicitaria, per diffondere presso il mercato e i risparmiatori la conoscenza del ruolo e della mission di CDP all'interno dell'economia italiana. Si deve anche a questo lo straordinario successo dell'emissione, avvenuta nei primi mesi del 2015.

In conclusione, vorrei qui sottolineare che tutto ciò è stato reso possibile anche grazie all'impegno e alla dedizione delle donne e degli uomini che lavorano in CDP, cui vanno i miei più sentiti ringraziamenti. È grazie a loro se CDP riuscirà anche nei prossimi anni a supportare pienamente la crescita dell'economia del nostro Paese, a fronte delle sfide incalzanti poste da uno scenario globale sempre più competitivo.

Giovanni Gorno Tempini

PAGINA BIANCA



Cassa
depositi
e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014



Relazione sulla gestione
del Gruppo

1. Il 2014 in sintesi

■ 31/12/2014

■ 31/12/2013

CDP S.p.A. - Dati economico-patrimoniali e indicatori di performance

Dati economici riclassificati (milioni di euro)		Variazioni	
		Assolute	%
Margine di interesse		-1.378	-54,3%
Margine di intermediazione		-450	-14,4%
Risultato di gestione		-544	-18,4%
Utile di esercizio		-179	-7,6%

Dati patrimoniali riclassificati (milioni di euro)		Variazioni	
		Assolute	%
Totale attività		35.520	11,3%
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria		33.383	22,6%
Crediti verso clientela e verso banche		-96	-0,1%
Partecipazioni e titoli azionari		-2.347	-7,2%
Raccolta		33.347	11,4%
Patrimonio netto		1.415	7,8%







Principali indicatori di performance (%)	
Spread margine di interesse	
Spread margine di intermediazione	
Rapporto cost/income	
ROE	








| Relazione sulla gestione

■ 31/12/2014

■ 31/12/2013

Gruppo CDP - Dati economico-patrimoniali e indicatori di performance

Dati economici riclassificati (milioni di euro)		Variazioni	
		Assolute	%
Margine di interesse		(1.499)	-61,8%
Margine di intermediazione		(1.933)	-80,1%
Margine della gestione bancaria e assicurativa		(1.679)	-63,1%
Risultato di gestione		(1.809)	-26,5%
Utile di esercizio		(766)	-22,4%
di cui di pertinenza della Capogruppo		(1.343)	-53,7%

Dati patrimoniali riclassificati (milioni di euro)		Variazioni	
		Assolute	%
Totale attività		34.373	9,4%
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria		32.226	21,3%
Crediti verso clientela e verso banche		-137	-0,1%
Partecipazioni e titoli azionari		760	3,8%
Raccolta		31.535	10,1%
Patrimonio netto		4.914	16,2%
di cui di pertinenza della Capogruppo		2.076	10,8%

L'ANDAMENTO DELL'ECONOMIA NEL 2014

Nel 2014 il PIL mondiale è cresciuto del 3,3% in linea con il 2013; tra le economie avanzate l'area dell'euro ha registrato un tasso di crescita pari a +0,8% con l'Italia ancora in recessione (-0,4%), sebbene la contrazione sia inferiore rispetto al dato del 2013. Continuano infatti a pesare sull'economia italiana l'elevata disoccupazione e il permanere delle tensioni nell'accesso al credito da parte delle imprese, a fronte del contributo positivo fornito dalle esportazioni nette.

Con riferimento alla finanza pubblica italiana si registra un lieve peggioramento rispetto a quanto fatto registrare nel 2013, con un indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche italiane pari al 3% del PIL, a fronte del 2,9% realizzato nell'anno precedente.

I RISULTATI DELL'ESERCIZIO 2014 DI CDP S.p.A.

Dal punto di vista economico i risultati conseguiti nel 2014 evidenziano un utile di periodo in flessione, imputabile principalmente alla preventivata contrazione registrata dal margine di interesse. Tale aggregato è risultato pari a 1.161 milioni di euro, in flessione di circa il 54% rispetto al 2013. In un contesto di mercato contraddistinto dalla significativa riduzione dei tassi di interesse, tale dinamica deriva principalmente dalla discesa del rendimento del conto corrente di Tesoreria a livelli minimi storici anche per effetto delle novità introdotte dal D.M. 28 maggio 2014² relative alla revisione delle modalità di calcolo della remunerazione delle giacenze.

Tale trend è stato parzialmente controbilanciato a livello di margine di intermediazione che si è attestato a 2.664 milioni di euro, in calo del 14% rispetto a 3.114 milioni di euro del 2013. Il positivo contributo al risultato di fine anno deriva dalla plusvalenza realizzata sulla cessione di una quota di minoranza di CDP Reti, dalla massimizzazione dei dividendi delle società partecipate e dalla vendita di una quota parte del portafoglio titoli plusvalente.

Quanto alle consistenze patrimoniali lo stock di disponibilità liquide (con un saldo presso il conto corrente di Tesoreria di circa 147 miliardi di euro) risulta pari a circa 181 miliardi di euro, in crescita del 23% rispetto al dato di fine 2013. Al netto dell'operatività per conto del Tesoro (OPTES) tale stock è in crescita del 9% anche grazie al positivo contributo della raccolta postale netta CDP.

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

2 Il D.M. ha recepito le modifiche introdotte dal D.L. n. 66 del 24 aprile 2014 ("Spending review") che, all'articolo 12, comma 1, introduce una modifica della remunerazione delle giacenze sul conto corrente di Tesoreria della gestione separata. In particolare, fermi restando i parametri di riferimento di detta remunerazione (tasso medio dei BOT e quello dell'indice Rendistato), viene previsto un diverso periodo di rilevazione degli stessi, non più riferito al semestre precedente ma corrispondente al "semestre di validità della remunerazione".

Relazione sulla gestione

Si segnala la riduzione di circa il 7% rispetto al dato di fine 2013 (32,7 miliardi di euro) del valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari pari a circa 30 miliardi di euro. Tale decremento è principalmente attribuibile all'operazione di conferimento di Terna in CDP Reti e alla successiva cessione di una quota di minoranza del veicolo a investitori di minoranza.

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

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

I RISULTATI DELL'ESERCIZIO 2014 DEL GRUPPO CDP

Nel corso del 2014, il Gruppo CDP ha maturato un utile pari a 2.659 milioni di euro (di cui 1.158 milioni di euro di pertinenza della Capogruppo), in contrazione di circa il 20% rispetto al 2013.

Il margine di interesse, pari a 925 milioni di euro, si è ridotto di 1,5 miliardi di euro rispetto al 2013, a causa della citata dinamica sfavorevole del margine tra impieghi e raccolta della Capogruppo, nonostante gli effetti positivi derivanti dalla riduzione del costo medio del debito di SNAM, ottenuti attraverso l'ottimizzazione della struttura finanziaria della società.

Il contributo derivante dalla gestione del portafoglio partecipativo, sebbene rilevante, è anch'esso risultato in diminuzione. La dinamica decrescente è largamente spiegata dalla riduzione nella redditività di ENI, connessa al calo dei corsi petroliferi, parzialmente controbilanciata dalle plusvalenze conseguite da FSI su Generali, Ansaldo ed Hera. Il margine di intermediazione di Gruppo, pari a 481 milioni di euro, è quindi risultato in diminuzione di oltre 1,9 miliardi di euro, nonostante le plusvalenze conseguite mediante una gestione attiva del portafoglio titoli. Si segnala, inoltre, il contributo fornito dalla gestione assicurativa, pari a circa 500 milioni di euro e in significativa crescita rispetto al 2013. Alla formazione dell'utile di esercizio contribuiscono, infine, i positivi risultati del perimetro non finanziario del Gruppo, in progresso rispetto all'esercizio precedente. Tale aumento è dovuto principalmente alla diminuzione delle imposte sul reddito di SNAM e Terna³.

Con riferimento agli aggregati patrimoniali, le disponibilità liquide, pari a 184 miliardi di euro, risultano in aumento di oltre il 20% rispetto al 2013. Tralasciando l'andamento della Capogruppo, il saldo ha beneficiato degli effetti dell'operatività sul titolo Generali, dell'attrazione di capitali internazionali da parte

³ La riduzione delle imposte è prevalentemente attribuibile agli effetti dell'abolizione dell'addizionale IRES (cosiddetta "Robin Hood Tax").

di FSI (ingresso del fondo sovrano del Kuwait in FSI Investimenti) e del completamento del processo di quotazione di Fincantieri, al netto degli investimenti in attività fisse realizzati nell'ambito del perimetro non finanziario di Gruppo.

Con riguardo al portafoglio titoli di debito, si segnalano gli effetti del progressivo accentramento della tesoreria presso la Capogruppo, che ha determinato lo smobilizzo di titoli per 2,1 miliardi di euro da parte delle altre società del Gruppo.

Il saldo di partecipazioni e titoli azionari ha raggiunto nel 2014 quota 21 miliardi di euro, in incremento del 4% rispetto all'esercizio precedente. La variazione è riconducibile alla valutazione al patrimonio netto di ENI, alle modifiche intervenute nel perimetro di consolidamento e alle operazioni di acquisizione e cessione di partecipazioni a livello di Gruppo, principalmente relative a FSI.

Con riferimento alla raccolta, il saldo complessivo si è attestato a 344 miliardi di euro, in aumento del 10% rispetto al 31 dicembre 2013. Oltre alla raccolta postale, contribuisce alla dinamica del saldo la raccolta da clientela e banche, in aumento di quasi 18 miliardi di euro. La variazione include, oltre a quanto già discusso con riferimento alla Capogruppo, la liquidità raccolta da FSI nell'ambito dell'operatività sul titolo Generali, le risorse a sostegno dello sviluppo di SACE Fct e del perimetro non finanziario di Gruppo, nonché il financing a supporto dell'apertura del capitale di CDP Reti. Per quanto concerne la raccolta obbligazionaria, pari a 26 miliardi di euro, si segnalano le nuove emissioni effettuate da SNAM nel periodo (pari a 1,7 miliardi di euro) nell'ambito del percorso di ottimizzazione della propria struttura finanziaria.

Il patrimonio netto di Gruppo si è assestato a circa 35 miliardi di euro, in crescita del 16% rispetto al 2013. Tale dinamica è da ricondurre alla maturazione degli utili delle varie società del Gruppo, controbilanciati dall'ammontare di dividendi erogati agli azionisti terzi. A valere sul patrimonio netto complessivo, circa 21 miliardi di euro risultano di pertinenza della Capogruppo (+11% rispetto al 2013), mentre 14 miliardi di euro sono attribuibili a terzi.

2. Scenario macroeconomico e contesto di mercato

2.1. SCENARIO MACROECONOMICO

Nel 2014 la crescita del PIL mondiale in termini reali è stata positiva e in linea con quella del 2013 (+3,3%). Tale dinamica è stata guidata dai mercati emergenti (+4,4%), sebbene in rallentamento rispetto all'anno precedente (+4,7%), e in misura minore dalle economie avanzate (+1,8%), risultate in ripresa rispetto al 2013 (+1,3%), sia pur con notevoli differenze al proprio interno⁴.

L'area dell'euro ha mostrato una debole ripresa, pari a +0,8%, rispetto al dato negativo di -0,5% nel 2013. Nonostante alcuni segnali positivi, dovuti al deprezzamento dell'euro (il cui tasso di cambio reale effettivo si è ridotto di circa il 2% nell'ultimo trimestre dell'anno), al ribasso dei prezzi del petrolio, a politiche fiscali meno restrittive e a politiche monetarie accomodanti⁵, sulla ripresa gravano ancora incertezze dovute alla debolezza della dinamica degli investimenti e a una dinamica inflazionistica eccessivamente contenuta, che lascia presagire la persistenza di un regime di bassi tassi di interesse, anche a lungo termine.

L'economia italiana ha continuato a registrare una recessione nel 2014, con una riduzione del PIL di -0,4% in termini reali, sebbene la contrazione sia stata più attenuata rispetto a quella del 2013 (-1,9%). Sulla dinamica negativa ha pesato l'andamento di alcune componenti della domanda interna, tra cui, in particolar modo, quella degli investimenti fissi lordi (-3,3%), oltre che della spesa pubblica (-0,9%). In controtendenza, la spesa delle famiglie ha segnato un aumento di +0,3%, imputabile all'aumento del reddito disponibile sostenuto dalle misure adottate dal Governo nel corso dell'anno, nonostante la propensione al risparmio sia contestualmente aumentata. La domanda estera ha fatto registrare una variazione positiva e pari a +0,9%, confermandosi uno dei fattori di stimolo dell'economia nazionale.

Nel corso del 2014, la produzione industriale in media si è ancora ridotta (-0,8%), ma la contrazione è stata inferiore rispetto a quella mostrata nel 2013 (-3,2%). A dicembre, l'unico comparto a manifestare una variazione tendenziale positiva era quello dei beni strumentali, a differenza del comparto energetico, dei beni intermedi e di quelli di consumo, che facevano tutti registrare variazioni negative (-6,0%, -2,4% e -0,2%, rispettivamente)⁶.

Con riferimento al mercato del lavoro, a fine anno il tasso di disoccupazione è stato pari al 12,9%, in leggero aumento tendenziale (+0,3%), mentre il tasso di disoccupazione giovanile ha continuato ad at-

⁴ Cfr. Fondo Monetario Internazionale, *World Economic Outlook Update*, gennaio 2015.

⁵ Come noto, il 22 gennaio 2015 la Banca Centrale Europea ha annunciato un programma ampliato di acquisto di titoli pubblici per un ammontare pari a 60 miliardi di euro al mese, che nelle intenzioni dovrebbe durare almeno fino a settembre 2016, con l'obiettivo di riportare i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio termine.

⁶ Istat, *Produzione industriale*, 10 febbraio 2015.

testarsi su un livello particolarmente alto e pari al 42 %, anch'esso in lieve aumento rispetto all'anno precedente (+0,1%)⁷.

L'inflazione nel 2014 è rimasta in media pressoché costante, facendo registrare soltanto un lieve aumento, pari a 0,2%, a differenza dell'incremento più sostenuto avutosi nel corso del 2013 e pari a 1,2%. In particolare, un andamento tendenziale nullo dei prezzi del settore abitazione, acqua, elettricità e combustibili e una dinamica negativa dei prezzi del settore telecomunicazioni (-7,3% in media annua)⁸ hanno contribuito a mantenere molto contenuta la dinamica inflazionistica. Nel terzo trimestre dell'anno il reddito delle famiglie a prezzi correnti è aumentato in termini tendenziali dell'1,4% mentre, tenuto conto dell'andamento dei prezzi, il potere d'acquisto delle famiglie è aumentato dell'1,5%. Nello stesso periodo, la spesa delle famiglie per consumi finali a prezzi correnti è lievemente aumentata su base annua (+0,4%). Contestualmente, la propensione al risparmio delle famiglie è stata pari al 10,8%, in aumento dello 0,9% rispetto all'anno precedente⁹.

2.2. CONTESTO DI RIFERIMENTO DELLA FINANZA PUBBLICA

Le politiche di bilancio sono rimaste orientate al consolidamento dei conti pubblici, anche se il Governo ha mitigato il ritmo del risanamento a causa del peggioramento del quadro congiunturale, ai fini di evitare ulteriori ripercussioni recessive sull'economia ed eventuali conseguenze sfavorevoli sul rapporto tra debito pubblico e PIL. In quest'ottica si possono interpretare anche gli allentamenti del Patto di Stabilità Interno per gli enti locali, concretizzatisi in un aumento degli spazi finanziari per le spese di investimento e il pagamento dei debiti pregressi in conto capitale. Parallelamente, sono stati leggermente ridotti i limiti all'indebitamento degli enti locali, per favorire la spesa per investimenti.

Gli andamenti dei saldi di finanza pubblica hanno mostrato nel 2014 un lieve peggioramento rispetto a quanto fatto registrare nel 2013. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è stato pari al 3% del PIL, a fronte del 2,9% realizzato nell'anno precedente, mentre il saldo primario si è ridotto dello 0,3%, pur mantenendosi positivo, passando da 1,9% del PIL nel 2013 a 1,6% nel 2014¹⁰.

L'aumento dell'indebitamento netto è dovuto a un aumento più che proporzionale delle uscite totali delle Amministrazioni pubbliche rispetto alle entrate totali. Le uscite totali della PA, infatti, nel 2014 sono aumentate dello 0,8% rispetto all'anno precedente, risultando pari al 51,1% del PIL. Le entrate totali, invece, sono aumentate dello 0,6% rispetto al 2013, attestandosi al 48,1% del PIL¹¹. Per quanto riguarda, infine, il debito pubblico, nel 2014 ha subito un incremento del 3,6% del PIL rispetto al 2013, passando dal 128,5% del PIL al 132,1%¹².

⁷ Istat, *Occupati e disoccupati*, 30 gennaio 2015.

⁸ Istat, *Prezzi al consumo*, 14 gennaio 2015.

⁹ Istat, *Reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società*, 9 gennaio 2015.

¹⁰ Cfr. Istat, *PIL e indebitamento AP (anni 2012-2014)*, 2 marzo 2015.

¹¹ Ibid.

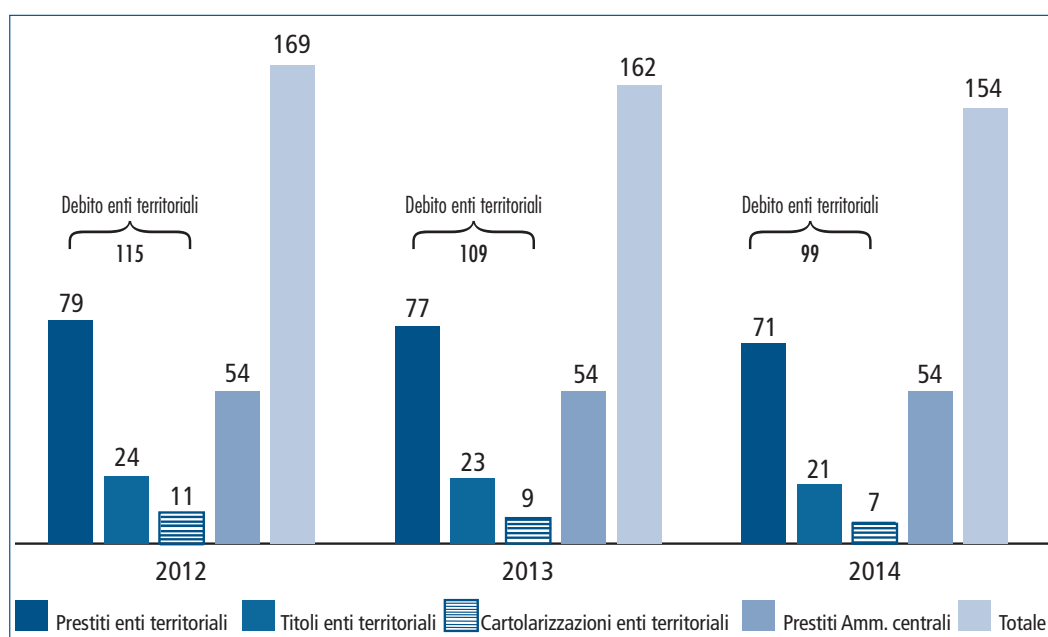
¹² Ibid. Il rapporto debito pubblico/PIL è stato influenzato dal passaggio ai nuovi criteri di contabilità nazionale, basati sul sistema SEC2010, avvenuto nel settembre 2014.

| Relazione sulla gestione

Analizzando il mercato di riferimento di CDP, composto dal debito degli enti territoriali (comuni, province, regioni e altri enti locali) e dai prestiti alle Amministrazioni centrali, si registra che, a dicembre 2014, l'ammontare dei prestiti in essere erogati agli enti territoriali si attestava sui 71 miliardi di euro, in riduzione di circa 6 miliardi di euro rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Alla stessa data, il volume dei titoli emessi dagli enti territoriali era pari a 21 miliardi di euro, in riduzione di circa 2 miliardi di euro rispetto alla fine del 2013, mentre le cartolarizzazioni e le altre forme di indebitamento finanziario risultavano essere pari a 7 miliardi di euro, con una contrazione di circa 2 miliardi di euro nel periodo in questione.

Stock debito degli enti territoriali e prestiti ad Amministrazioni centrali

(miliardi di euro)



Complessivamente, a dicembre 2014 l'ammontare del debito degli enti territoriali si era ridotto a 99 miliardi di euro, oltre 9 miliardi in meno rispetto allo stesso mese del 2013. Alla data in questione, il contributo maggiore era dato dagli enti locali (comuni e province), che detenevano uno stock di debito pari a circa 53 miliardi (54% del totale), mentre l'ammontare di debito attribuibile alle regioni risultava essere di circa 34 miliardi (34%) e quello degli altri enti locali era pari a circa 12 miliardi di euro (12%).

Per quanto riguarda i prestiti con onere a carico delle Amministrazioni centrali, a fine 2014 erano aumentati su base annua di circa 1 miliardo di euro, passando da una consistenza di 53,5 miliardi a una di 54,5 miliardi, in controtendenza rispetto ai prestiti degli enti territoriali. Preso nel suo complesso, il mercato di riferimento di CDP ha mostrato, nello stesso periodo, una contrazione di circa 8 miliardi di euro,

diminuendo da un livello di 162 miliardi di euro a 154 miliardi di euro e confermando la marcata tendenza alla riduzione verificatasi anche negli anni precedenti.

2.3. CONTESTO DI RIFERIMENTO DEL SETTORE CREDITIZIO

2.3.1. Tassi di interesse

Nel corso del 2014, la BCE ha continuato ad adottare politiche monetarie accomodanti, con l'obiettivo di garantire la stabilità dei prezzi e riportare l'inflazione a un tasso inferiore ma vicino al 2%, coerentemente con il suo mandato, oltre che di ripristinare il funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria. A giugno, il tasso di rifinanziamento principale è stato portato a 0,15%, con una riduzione di 10 punti base, mentre a settembre è stato diminuito di altri 10 punti base, attestandosi a 0,05% e raggiungendo, così, un nuovo minimo storico. Contestualmente, il tasso di interesse sui depositi è stato portato in territorio negativo.

In aggiunta alle misure sui tassi, a giugno la BCE ha introdotto ulteriori strumenti di politica monetaria, tra cui le operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO, Targeted Longer-Term Refinancing Operations) e gli acquisti diretti di asset backed securities (ABS), ai fini di migliorare il meccanismo di trasmissione della politica monetaria e stimolare la concessione di credito all'economia reale. Tali decisioni sono state essenzialmente motivate dalle persistenti differenze nel ciclo di politica monetaria tra i diversi Stati membri, dalle pressioni al ribasso presenti nel quadro inflazionistico, dalla crescita debole dell'area euro e dalla dinamica del credito ancora compressa¹³. I mercati hanno risposto alle decisioni della BCE mostrando una forte riduzione dei tassi. Il tasso Euribor a 3 mesi è sceso da 0,29% a inizio anno a 0,08% a fine anno (-73%), mentre il tasso Eonia nello stesso periodo è passato da 0,22% a -0,01%¹⁴.

Durante il corso dell'anno, le tensioni nel mercato dei titoli del debito sovrano hanno continuato a ridursi, sia per gli effetti delle politiche monetarie accomodanti sia per il processo di aggiustamento dei conti pubblici. Lo spread sui titoli pubblici decennali italiani rispetto agli equivalenti tedeschi si è ridotto da 215 punti base a inizio dell'anno a 129 punti base in chiusura d'anno¹⁵. Parallelamente, l'indice generale del Rendistato si è ridotto tra gennaio e dicembre da 2,8% a 1,6%, trainato al ribasso dalla progressiva compressione dei rendimenti sui titoli del debito pubblico italiano.

Nonostante l'espansività delle politiche monetarie e l'ulteriore riduzione delle pressioni sul debito sovrano, l'erogazione del credito al settore privato ha continuato a restringersi, anche se a un ritmo inferiore rispetto all'anno precedente. A novembre 2014 i prestiti delle banche alle imprese hanno manifestato

13 Cfr. ECB Press release, *Monetary policy decisions*, 5 June and 4 September 2014; ECB Press release, *ECB announces monetary policy measures to enhance the functioning of the monetary policy transmission mechanism*, 5 June 2014; M. Draghi, *Introductory statement to the press conference*, 4 September 2014.

14 Fonte: elaborazioni su dati Datastream.

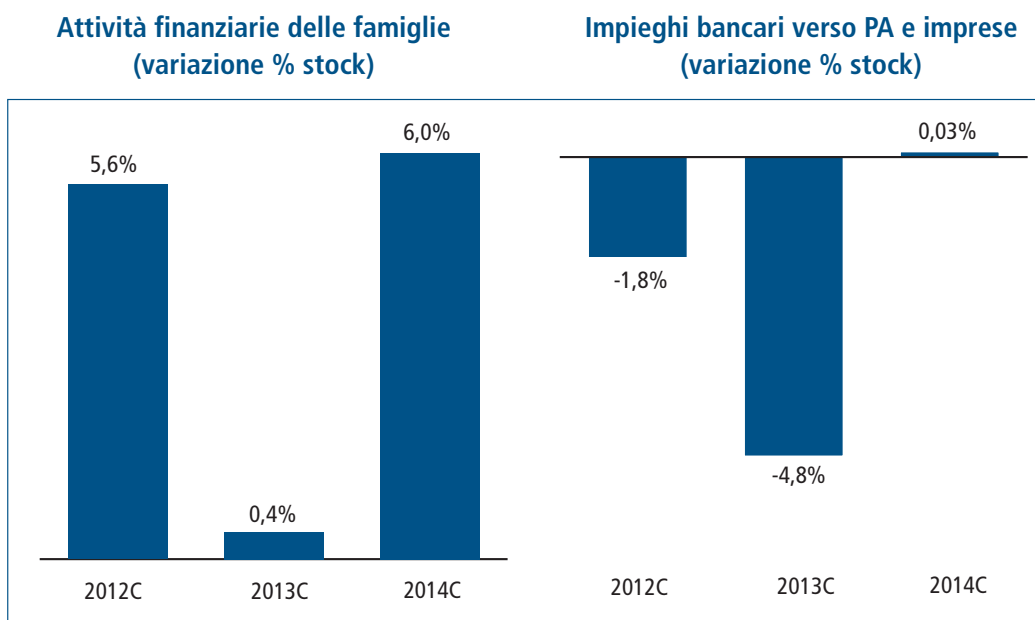
15 Ibid.

| Relazione sulla gestione

una variazione negativa su base annua e pari a -2,4%, mentre i prestiti alle famiglie hanno subito una riduzione minore e pari a -0,2%.

2.3.2. Impieghi e raccolta

Nel 2014, il mercato di riferimento in cui opera CDP ha beneficiato del progressivo miglioramento delle condizioni di offerta del credito che ha interessato il settore bancario. Il volume degli impieghi alle Amministrazioni pubbliche, alle società non finanziarie e alle famiglie produttrici, infatti, ha manifestato su base annua una stagnazione (0,0%), a differenza del dato pesantemente negativo registrato nel 2013 (-4,8%). L'andamento nullo del mercato è stato causato dalle dinamiche contrastanti relative al segmento imprese (società non finanziarie e famiglie produttrici), che ha mostrato una variazione tendenziale negativa pari a -0,8%, e al settore della PA, i cui impieghi hanno manifestato, invece, una crescita pari a +3,1%, che tuttavia non è riuscita compensare la contrazione degli impieghi alle imprese. Pur essendo migliorate nel corso dell'anno le condizioni di offerta di credito, la contrazione dei prestiti ha risentito della persistente rischiosità dei prenditori di fondi, oltre che della scarsità della domanda, dovuta alla debolezza degli investimenti¹⁶.



In base alle prime stime disponibili, nel 2014 lo stock delle attività finanziarie delle famiglie ha subito una variazione tendenziale positiva pari a +6,0%¹⁷. Tale incremento è principalmente imputabile al valore dei

¹⁶ Cfr. Banca d'Italia, *Bollettino Economico*, numero 1, gennaio 2015.

¹⁷ Le attività finanziarie delle famiglie comprendono la raccolta bancaria (conti correnti, depositi e obbligazioni), le quote dei fondi comuni (risparmio gestito), i titoli di Stato e le assicurazioni ramo vita.

titoli del debito pubblico nel portafoglio delle famiglie e all'andamento del risparmio gestito e del ramo vita assicurativo, che hanno fatto registrare su base annua variazioni ampiamente positive, favorite dai bassi livelli dei tassi di interesse e, soprattutto nella prima metà dell'anno, dalle condizioni favorevoli dei mercati azionari. Per quanto riguarda la raccolta di risorse finanziarie delle famiglie da parte degli istituti di credito, nel corso dell'anno è proseguito il trend positivo dei depositi, con una preferenza per gli strumenti più liquidi a scapito di quelli a maggiore scadenza. Contestualmente, le obbligazioni bancarie hanno continuato a ridursi, non solo per l'attuale preferenza delle famiglie verso strumenti finanziari più liquidi, ma anche per la minore necessità degli istituti di credito di reperire nuove fonti di finanziamento sul mercato retail, data la maggiore disponibilità di risorse finanziarie a livello di sistema.

2.4. CONTESTO DI RIFERIMENTO NEL SETTORE IMMOBILIARE

La ripresa del settore immobiliare si sta rivelando molto più lenta e problematica del previsto¹⁸; a incidere negativamente sui livelli di attività ha inevitabilmente concorso il deterioramento del quadro macroeconomico e, con esso, le prospettive reddituali e il livello di fiducia di famiglie e imprese.

Nel terzo trimestre dell'anno il numero di compravendite di abitazioni ha segnato un rialzo, pur collocandosi ancora poco al di sopra dei livelli minimi toccati nel 2013 (circa +4%). Nello stesso periodo è proseguita, pur attenuandosi, la flessione dei prezzi delle abitazioni in atto dalla fine del 2011. La contrazione registrata sul versante dei valori non contribuisce ad alimentare prospettive di rilancio. Il perdurare della pressione ribassista, che nel breve periodo non pare destinata ad attenuarsi, rappresenta un fattore che, oltre ad attestare la debolezza economica della domanda e l'eccesso di offerta, induce inevitabilmente il differimento delle scelte di investimento in attesa di condizioni più propizie.

Altro fattore che non contribuisce all'evoluzione delle transazioni residenziali è il modesto flusso di mutui alle famiglie registrato nel corso dell'anno; nel terzo trimestre 2014, la quota di acquisti finanziati con un mutuo ipotecario è infatti diminuita al 59,9%, (dal 62,9% del trimestre precedente), interrompendo il graduale aumento in atto da circa un anno¹⁹. Le ragioni di tale selettività del sistema creditizio sono molteplici e riscontrabili: (i) nel progressivo deterioramento della qualità del credito registrato in corrispondenza della crisi che ha comportato la necessità di effettuare consistenti rettifiche costituendo un ostacolo sulla via del ritorno a una normalità allocativa, (ii) nell'approdo a un sistema unificato di vigilanza a livello europeo che ha imposto un'accelerazione del processo di verifica del valore delle garanzie immobiliari a copertura dei crediti.

A partire dalla seconda metà del 2014 la capacità di erogazione del sistema bancario italiano risulta però in progressivo aumento; tale dinamica è sostenuta anche dal pacchetto di misure della Banca Centrale Europea riguardo alle condizioni di rifinanziamento e di garanzia su titoli e mutui ipotecari.

¹⁸ *Rapporto sul Mercato Immobiliare 2014* di Nomisma pubblicato nel mese di novembre.

¹⁹ Banca d'Italia, *Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia*, ottobre 2014.

| Relazione sulla gestione

2.5. CONTESTO DI RIFERIMENTO NEL SETTORE DEL PRIVATE EQUITY

Analizzando il perimetro di riferimento di FSI su scala europea, si osserva come le operazioni realizzate nel 2014 siano state pari a 204 con un controvalore di 188 miliardi di dollari, in crescita rispetto ai 124 miliardi di dollari per l'anno 2013, attestandosi pur sempre a valori inferiori ai picchi registrati negli anni 2006 e 2007 (quasi 300 miliardi di dollari in ciascun anno). Gli investimenti effettuati nel 2014 hanno riguardato prevalentemente i settori telecomunicazioni (24%), tempo libero (18%), industriale (14%) e immobiliare (13%) e, con riguardo alla suddivisione geografica, perfezionate in maggior misura in Regno Unito (33%) e Francia (27%). Le operazioni realizzate in Italia risultano pari solo al 2% del totale complessivo, in netta flessione rispetto al 5% rilevato nel 2013.

Tali volumi limitati per l'Italia non sono coerenti con le metriche economiche del Paese che, in quanto secondo sistema manifatturiero europeo, offre, in contrasto, solide aziende operanti in nicchie di eccellenza, nonché un'alta percentuale di aziende familiari.

In relazione al perimetro di riferimento di FSI in Italia, nel corso del 2014 il numero di operazioni realizzate in Italia da fondi è stato pari a 9, rispetto alle 7 realizzate nell'anno 2013. In ciascuno dei due anni, FSI ha realizzato 3 operazioni.

Investimenti in capitale di rischio completati nel 2014 in Italia nel perimetro di operatività di FSI - Acquirenti fondi

(milioni di euro)

Target	Acquirente	Ricavi 2013	Equity (1)	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 2/7/2014
Versace	Blackstone	479	210	20,0%	Dimensione
Eataly	Tamburi IP	285	120	20,0%	Dimensione con deroga
Rina	VEI Capital & Intesa SP	294	25	20,0%	Dimensione con deroga
Nuova Castelli	Charterhouse	350	300	80,0%	Dimensione e settore
Inalca	FSI/Qatar Holding (3)	1.559	165	28,4%	Dimensione e settore
Trevi	FSI (4)	1.276	101	16,9%	Dimensione
Rocco Forte Hotels (2)	FSI (4)	291	76	23,0%	Settore
Intercos	Catterton Partners	330	n/a	43,0% (5)	Dimensione
Carige Vita Nuova + Carige Ass.	Apollo GM	1.061	310	100,0%	Dimensione e settore

(1) Capitale di rischio investito.

(2) Sottoscritto accordo investimento, perfezionato a marzo 2015.

(3) Tramite IQ, MHC, joint venture tra FSI Investimenti e Qatar Holding.

(4) Si intende FSI e FSI Investimenti.

(5) Fonte Mergermarket, dato ufficiale non disponibile.

Fonte: Factset, Private Equity Monitor, Mergermarket, stampa.

Con riferimento alle operazioni perfezionate da parte di operatori industriali, le stesse sono risultate pari a 12 nel corso del 2014 rispetto alle 6 del 2013.

Investimenti in capitale di rischio completati nel 2014 in Italia nel perimetro di operatività di FSI - Acquirenti operatori industriali

(milioni di euro)

Target	Acquirente	Ricavi 2013	Equity (1)	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 2/7/2014
Ansaldo Energia	Shanghai Electric	1.219	400	40,0%	Dimensione
Indesit	Whirlpool	2.671	758	66,8%	Dimensione
Poltrona Frau	Hayworth	273	415	100,0%	Dimensione con deroga
Shell Italia (2)	Q8	n/a	300	100,0%	Dimensione
Pirelli - Steelcord	Bekaert	300	255	100,0%	Dimensione
Acciai Speciali Terni	ThyssenKrupp AG	1.820	1.269 (3)	100,0%	Dimensione
Direct Line	Mapfre	714 (4)	550 (4)	100,0%	Dimensione e settore
Rottapharm	Meda	536	1.918	100,0%	Dimensione e settore
Camfin/Pirelli	Rosneft	6.146	553	50,0%	Dimensione
Alitalia	Etihad Airways	3.406	388	49,0%	Dimensione e settore
Alitalia Loyalty	Etihad Airways	n/a	113	26,0%	Settore
Credito Bergamasco	Banco Popolare	521	301	22,2%	Dimensione e settore
Totale investito da operatori industriali			7.218		

(1) Capitale di rischio investito.

(2) Include le attività italiane del gruppo Shell, ovvero le società attive nei business Shell rete (c. 800 distributori), aviazione, supply e distribuzione.

(3) Investimento per l'acquisizione di VDM GmbH e Acciai Speciali Terni da Outokumpu.

(4) Ricavi congiunti di Direct Line Italia e Direct Line Germania; investimento per il 100% di Direct Line Italia e Direct Line Germania.

Fonte: Factset, Private Equity Monitor, Mergermarket, stampa.

2.6. CONTESTO DI RIFERIMENTO NEI SETTORI DEL SUPPORTO ALL'EXPORT E DELL'ASSICURAZIONE DEL CREDITO

I volumi degli scambi internazionali di merci sono in lenta ripresa (+3,3% nel 2014). Il saldo commerciale italiano ha raggiunto i 42,9 miliardi di euro, in miglioramento rispetto all'anno precedente. Questo avanzo è la risultante dell'aumento dell'export (+2%) e della flessione dell'import (-1,6%). Le esportazioni hanno registrato una performance positiva nell'UE (+3,7%), mentre si è registrata una contrazione della domanda nell'area extra UE (-0,1%). Tra i Paesi più dinamici troviamo il Belgio, gli Stati Uniti, la Polonia, la Cina e l'area Asean²⁰; sono invece risultate in flessione le vendite verso la Russia, l'area del Nord Africa e del Mercosur²¹. L'aumento dell'export italiano è da attribuire soprattutto alla crescita delle vendite di beni di consumo e di beni strumentali.

20 I Paesi appartenenti all'Asean sono: Indonesia, Malesia, Filippine, Singapore, Thailandia, Brunei, Vietnam, Laos, Myanmar, Cambogia. Lato export i Paesi più importanti sono: Singapore, Indonesia, Malesia, Vietnam, Filippine e Thailandia.

21 I Paesi Mercosur sono: Argentina, Brasile, Uruguay, Venezuela (a pieno titolo). Sono anche associati: Bolivia, Cile, Colombia, Ecuador e Perù.

[| Relazione sulla gestione](#)

I prestiti bancari alle società non finanziarie hanno continuato a ridursi, risentendo della bassa domanda per investimenti e dell'elevato rischio di credito dei prenditori di fondi. La prolungata fase recessiva ha inoltre prodotto un aumento dei crediti in sofferenza delle banche verso le imprese a 131 miliardi di euro (108 miliardi di euro nel 2013). Sono cresciuti anche i fallimenti, che hanno superato le 15.000 unità (erano quasi 12.000 nel 2013). Le insolvenze sono aumentate principalmente nel commercio e nell'edilizia. Nell'industria, invece, i settori con più sofferenze sono stati i prodotti in metallo, i macchinari industriali, il tessile e l'abbigliamento e il legno-arredo.

In quasi tutte le regioni le insolvenze delle imprese hanno registrato tassi di crescita sostenuti. La Lombardia si conferma l'area più colpita, con 3.379 casi (22,1% del totale), seguita da Lazio e Campania. Dai dati Cerved relativi al terzo trimestre del 2014 emerge che i pagamenti tra imprese sono stati regolati, in media, in circa 77,5 giorni, con un ritardo medio di 17,5 giorni (erano 17,7 nello stesso periodo del 2013).

3. Composizione del Gruppo CDP

3.1. CAPOGRUPPO

Cassa depositi e prestiti S.p.A. è la società risultante dalla trasformazione in società per azioni della CDP - Amministrazione dello Stato, disposta dall'articolo 5 del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269 convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326 e successive modificazioni; con successivi decreti del MEF (Ministero dell'Economia e delle Finanze) è stata poi data attuazione al decreto-legge di trasformazione e sono stati fissati le attività e passività patrimoniali della Cassa, gli indirizzi per la separazione organizzativa e contabile e le modalità di determinazione delle condizioni di raccolta e impiego nell'ambito della Gestione Separata.

Al decreto-legge di trasformazione, che ha delineato *in primis* le principali linee di attività della nuova società, in continuità con la missione della Cassa *ante* trasformazione, sono seguiti ulteriori interventi normativi che hanno consentito a CDP di ampliare sensibilmente la sua missione istituzionale e le relative competenze.

CDP è oggi, pertanto, un operatore di lungo termine, esterno al perimetro della Pubblica Amministrazione, nel finanziamento delle infrastrutture e dell'economia del Paese. L'oggetto sociale di CDP prevede, infatti, le attività di seguito indicate.

- 1) Il finanziamento, sotto qualsiasi forma, di Stato, regioni, enti locali, enti pubblici e organismi di diritto pubblico, utilizzando i fondi rimborsabili nella forma di Libretti di Risparmio Postale e di Buoni fruttiferi postali, assistiti dalla garanzia dello Stato e distribuiti attraverso Poste Italiane S.p.A. o società da essa controllate, e fondi provenienti dall'emissione di titoli, dall'assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie, che possono essere assistiti dalla garanzia dello Stato.
- 2) La concessione di finanziamenti, sotto qualsiasi forma e utilizzando fondi assistiti dalla garanzia dello Stato, destinati a operazioni di interesse pubblico "promosse" dai soggetti di cui al punto precedente, a operazioni di interesse pubblico per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese (quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione di SACE), oltre che a operazioni effettuate a favore delle PMI per finalità di sostegno dell'economia. Tali interventi possono essere effettuati in via diretta (se di importo pari o superiore a 25 milioni di euro) o attraverso l'intermediazione di enti creditizi a eccezione delle PMI, per le quali è previsto l'intervento: (i) attraverso tale intermediazione, (ii) per le finalità di cui all'articolo 2 del decreto-legge 21 giugno 2013, n. 69, convertito, con modificazioni, dalla legge 9 agosto 2013, n. 98, anche attraverso intermediari finanziari autorizzati all'esercizio dell'attività di leasing finanziario, garantiti da enti creditizi, (iii) mediante la sottoscrizione di fondi comuni di investimento gestiti da una società di gestione collettiva del risparmio, il cui oggetto sociale realizzi uno o più fini istituzionali di CDP. Le operazioni finanziarie destinate alle ope-

| Relazione sulla gestione

razioni “promosse” dai soggetti di cui al punto precedente o destinate a sostenere l'internazionalizzazione delle imprese (quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione di SACE) possono essere a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata, con esclusione delle persone fisiche, che devono essere dotati di soggettività giuridica.

- 3) L'assunzione di partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale, come definite nel decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze dell'8 maggio 2011, che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività. Le medesime partecipazioni possono essere acquisite anche attraverso veicoli societari o fondi di investimento partecipati da CDP ed eventualmente da società private o controllate dallo Stato o da enti pubblici.
- 4) Il finanziamento, sotto qualsiasi forma, delle opere, degli impianti, delle reti e delle dotazioni destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche. A tal scopo, CDP può raccogliere fondi attraverso l'emissione di titoli, l'assunzione di finanziamenti e altre operazioni finanziarie, senza garanzia dello Stato, con preclusione comunque della raccolta di fondi a vista.
- 5) La fornitura di provvista, utilizzando i fondi di cui al punto 1, alle banche italiane e alle succursali di banche estere comunitarie ed extracomunitarie operanti in Italia e autorizzate all'esercizio dell'attività bancaria, per l'erogazione di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali da destinare prioritariamente all'acquisto dell'abitazione principale e a interventi di ristrutturazione e accrescimento dell'efficienza energetica nel rispetto dei parametri e delle priorità eventualmente dettati dalla normativa applicabile.
- 6) L'acquisto di obbligazioni bancarie garantite emesse a fronte di portafogli di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali e/o titoli emessi ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi a oggetto crediti derivanti da mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali.
- 7) L'acquisto, al fine di accrescere il volume del credito alle piccole e medie imprese, di titoli emessi ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi a oggetto crediti verso piccole e medie imprese.

Nel corso del 2014, a seguito di interventi normativi e modifiche statutarie coerenti con le linee guida strategiche definite in sede di Piano Industriale, si è assistito a un ulteriore ampliamento del perimetro di operatività di CDP il cui oggetto sociale è stato esteso alle seguenti attività:

- finanziamento di iniziative di cooperazione internazionale allo sviluppo dirette a soggetti pubblici e privati;
- utilizzo della raccolta garantita dallo Stato anche per finanziare le operazioni in favore di soggetti privati in settori di “interesse generale” che saranno individuati con decreto del MEF;
- finanziamento con raccolta non garantita dallo Stato di opere, impianti, reti e di dotazioni destinate non più solo alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche, ma in modo più ampio a iniziative di pubblica utilità;
- finanziamento con raccolta non garantita dallo Stato degli investimenti finalizzati alla ricerca, allo sviluppo, all'innovazione, alla tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, alla promozione del turismo, all'ambiente ed efficientamento energetico e alla green economy.

Tutte le attività devono essere svolte da CDP nel rispetto di un sistema separato ai fini contabili e organizzativi, preservando in modo durevole l'equilibrio economico-finanziario-patrimoniale e assicurando, nel contempo, un ritorno economico agli azionisti.

In materia di vigilanza, a CDP si applicano, ai sensi dell'articolo 5, comma 6 del D.L. 269/2003, le disposizioni del titolo V del testo unico delle leggi in materia di intermediazione bancaria e creditizia concernenti la vigilanza degli intermediari finanziari non bancari, tenendo presenti le caratteristiche del soggetto vigilato e la disciplina speciale che regola la Gestione Separata.

La società è soggetta altresì al controllo di una Commissione Parlamentare di Vigilanza e della Corte dei Conti.

SEPARAZIONE ORGANIZZATIVA E CONTABILE

L'articolo 5, comma 8, del D.L. 269/2003 ha disposto l'istituzione di un sistema di separazione organizzativa e contabile tra le attività di interesse economico generale e le altre attività svolte dalla Società.

CDP ha completato, entro la chiusura dell'esercizio 2004, l'iter previsto per la predisposizione dei criteri di separazione organizzativa e contabile con l'ottenimento del richiesto parere di Banca d'Italia e l'inoltro di criteri definitivi al MEF ai sensi dell'articolo 8 del decreto ministeriale economia e finanze 5 dicembre 2003. La separazione organizzativa e contabile è pertanto pienamente operativa a partire dal 2005.

L'implementazione in CDP di tale sistema di separazione organizzativa e contabile si è resa necessaria per rispettare in primo luogo la normativa comunitaria in materia di aiuti di Stato e concorrenza interna; talune forme di raccolta di CDP, quali i Buoni fruttiferi e i Libretti postali, beneficiano, infatti, della garanzia dello Stato in caso di inadempimento dell'emittente. La presenza di tale garanzia, motivata, in primo luogo, dalla valenza sociale ed economica della raccolta tramite il Risparmio Postale (definita dal decreto ministeriale Economia e Finanze 6 ottobre 2004 come servizio di interesse economico generale, al pari delle attività di finanziamento degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico svolte nell'ambito della Gestione Separata), rende tuttavia necessaria la distinzione dalle attività non di interesse economico generale svolte potenzialmente in concorrenza con altri operatori di mercato.

L'impianto di separazione approntato da CDP prevede, più in dettaglio:

- l'identificazione, ai fini contabili, di tre unità operative denominate rispettivamente Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative di CDP. Nella Gestione Separata sono ricomprese, in linea generale, le unità responsabili dell'attività di finanziamento delle regioni, degli enti locali, degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, ovvero della concessione di finanziamenti, destinati a operazioni di interesse pubblico "promosse" dai soggetti precedentemente menzionati, delle operazioni di interesse pubblico per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese (quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione di SACE) e delle operazioni effettuate a favore delle PMI per finalità di sostegno del-

| Relazione sulla gestione

l'economia. Rientrano altresì nella competenza della Gestione Separata la gestione delle attività e delle funzioni trasferite al MEF con la trasformazione in società per azioni e la fornitura di servizi di consulenza a soggetti interni alla Pubblica Amministrazione. In Gestione Separata sono inoltre possibili interventi destinati all'accrescimento dell'efficienza energetica e finanziamenti nell'ambito delle attività di cooperazione internazionale allo sviluppo. Nella Gestione Ordinaria sono ricomprese le unità responsabili delle attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici e le relative attività di consulenza, studio e ricerca. Nei Servizi Comuni sono invece incluse le unità responsabili delle funzioni comuni di governo, indirizzo, controllo e supporto riferibili alla Società nel contesto di unicità del soggetto giuridico;

- la presenza di un duplice livello di separazione, che prevede, al primo stadio, l'allocazione dei costi e ricavi diretti alle Gestioni e ai Servizi Comuni e, al secondo livello, la successiva allocazione dei costi e ricavi di detti Servizi Comuni alle Gestioni, sulla base di corrette metodologie di contabilità analitica;
- la registrazione e la valorizzazione delle eventuali transazioni interne tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria o tra Gestioni e Servizi Comuni avendo come riferimento i relativi "prezzi di mercato", al fine di evitare trasferimenti non consentiti di risorse;
- la predisposizione di prospetti di Conto economico distinti sulla base dei livelli di separazione descritti.

Con riguardo alla struttura organizzativa di CDP al 31 dicembre 2014, fanno riferimento alla Gestione Separata le Aree Enti Pubblici, Immobiliare, Supporto all'Economia, e Impieghi di Interesse Pubblico, mentre l'Area Finanziamenti rientra nella Gestione Ordinaria.

I Servizi Comuni sono costituiti dalle Aree di Corporate Center, oltre che dagli Organi di governo e controllo.

Fin dall'avvio dell'operatività della Gestione Ordinaria, CDP ha scelto di tenere distinti i flussi finanziari afferenti alle due Gestioni, seppur tale distinzione non sia strettamente richiesta dal sistema di separazione contabile. In altre parole, le forme di raccolta, impiego e gestione della liquidità (depositi e conti correnti) della Gestione Separata sono autonome e distinte rispetto ai medesimi strumenti per la Gestione Ordinaria, fatte salve esigenze temporanee ed eccezionali.

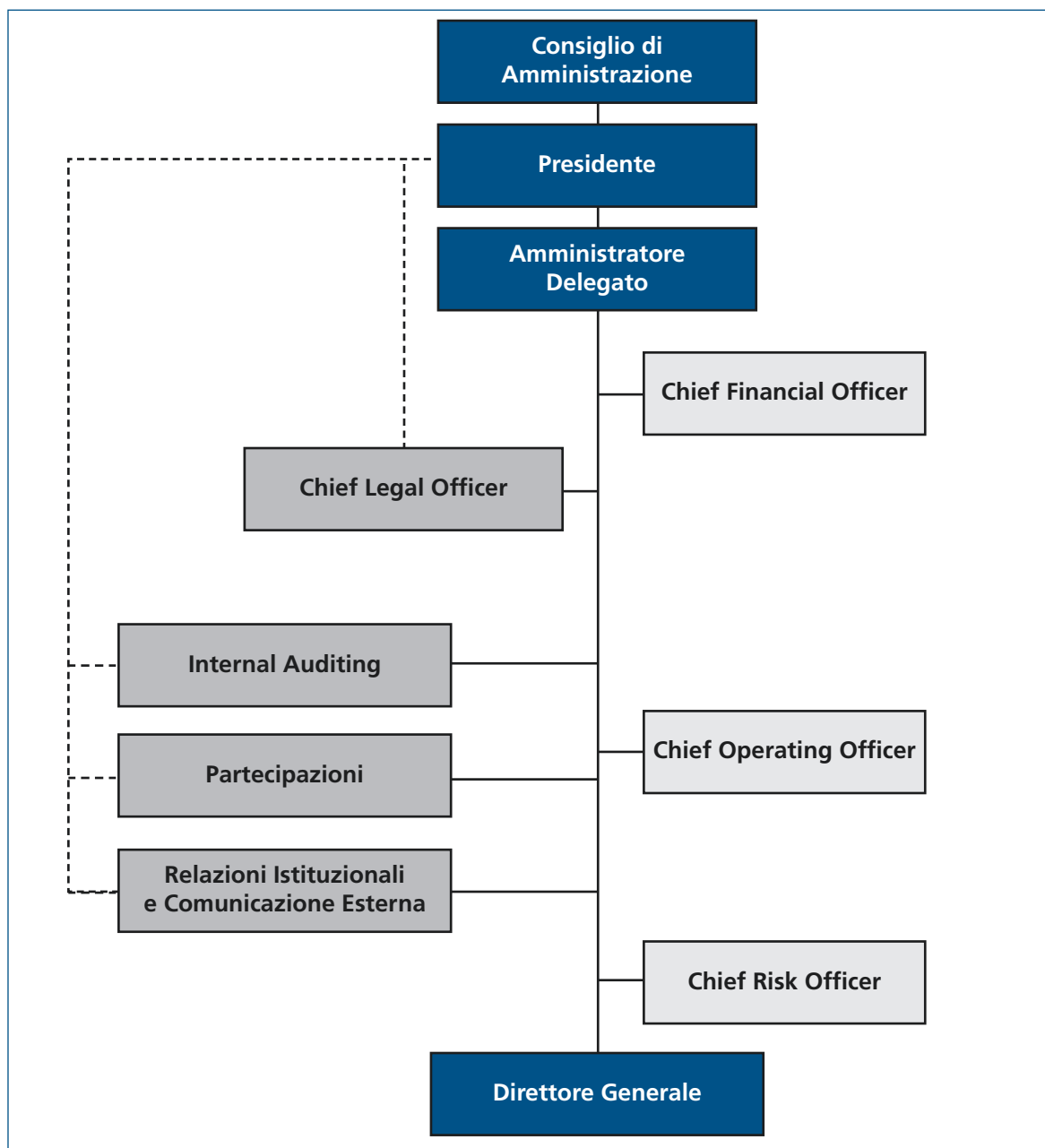
STRUTTURA

Il Consiglio di Amministrazione nella seduta del 16 settembre 2014 ha approvato le seguenti modifiche alla struttura organizzativa di CDP:

- istituzione del ruolo di Chief Legal Officer, con il compito di assicurare l'assistenza e la consulenza legale, le attività di contenzioso e recupero crediti, nonché la gestione degli affari societari;
- istituzione del ruolo di Chief Risk Officer, con il compito di assicurare il coordinamento delle funzioni di risk management, antiriciclaggio, compliance e crediti;
- istituzione del ruolo di Chief Financial Officer, con il compito di assicurare le attività di finanza e raccolta, pianificazione e controllo nonché gli adempimenti amministrativi, contabili, segnaletici e di natura tributaria;

- istituzione del ruolo di Chief Operating Officer, con il compito di assicurare la gestione IT, il supporto logistico e documentale, lo sviluppo della struttura organizzativa, dei processi e delle risorse, la gestione delle relazioni sindacali nonché la gestione dei processi di acquisto e di back office.

Di seguito si riporta la struttura organizzativa di CDP alla luce delle modifiche organizzative intervenute.



L'organico di CDP al 31 dicembre 2014 è composto da 597 unità, di cui 47 dirigenti, 244 quadri direttivi, 293 impiegati, 10 altre tipologie contrattuali (collaboratori e stage) e 3 distaccati, dipendenti di altri enti.

| Relazione sulla gestione

Nel corso del 2014 è proseguita la crescita dell'organico in termini sia quantitativi sia qualitativi: sono entrate 62 risorse a fronte di 28 uscite (principalmente per pensionamento o dimissioni).

L'attività di reclutamento e selezione ha beneficiato del continuo incremento di candidature e anche della ormai consolidata collaborazione con alcune delle principali università italiane, scuole di specializzazione e master post universitari.

Rispetto allo scorso anno, rimane invariata l'età media dei dipendenti, che si assesta sui 45 anni, così come la percentuale dei dipendenti con elevata scolarità (laurea o master, dottorati, corsi di specializzazione *post lauream*), che è oltre il 60%.

3.2. SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

CDP Investimenti SGR

CDPI SGR è stata costituita il 24 febbraio 2009 per iniziativa di CDP, unitamente all'Associazione delle Fondazioni bancarie e Casse di Risparmio S.p.A. ("ACRI") e all'Associazione Bancaria Italiana ("ABI"). La società ha sede in Roma e il capitale sociale risulta pari a 2 milioni di euro, di cui il 70% è sottoscritto da CDP.

MISSIONE

CDPI SGR è una società del Gruppo CDP attiva nel settore del risparmio gestito immobiliare, e in particolare nella promozione, istituzione e gestione di fondi chiusi, riservati a investitori qualificati, dedicati a specifici segmenti del mercato immobiliare: l'edilizia privata sociale ("EPS") e la valorizzazione del patrimonio immobiliare di proprietà dello Stato e degli enti pubblici.

CDPI gestisce due fondi immobiliari: il FIA e il FIV. Quest'ultimo è costituito da due specifici comparti, il Comparto Plus e il Comparto Extra.

Il FIA, la cui gestione è stata avviata dalla società in data 16 luglio 2010, ha la finalità istituzionale di incrementare l'offerta sul territorio di alloggi sociali. Il FIA investe in via prevalente in fondi immobiliari e iniziative locali di EPS mediante partecipazioni, anche di maggioranza, ciascuna fino a un limite massimo dell'80% del capitale/patrimonio del veicolo partecipato.

Il FIV è un fondo di investimento immobiliare multicomparto che si pone l'obiettivo principale di promuovere e favorire la privatizzazione degli immobili di proprietà dello Stato e degli enti pubblici, acquistando, anche mediante la partecipazione ad aste o altre procedure competitive, beni immobili con un potenziale di valore inespresso, anche legato al cambio della destinazione d'uso, alla riqualificazione o alla messa a reddito, quindi da valorizzare.

A differenza del FIA, che opera come fondo di fondi, il FIV effettua investimenti diretti in beni immobili e l'attività di asset management è orientata all'incremento del valore degli immobili acquisiti mediante una gestione attiva e la successiva dismissione degli stessi, anche in relazione all'andamento del mercato.

Nel secondo semestre dell'anno, il Consiglio di Amministrazione ha approvato l'istituzione di un nuovo fondo d'investimento immobiliare denominato "Fondo Investimenti per il Turismo" ("FIT"). Nello specifico lo scopo del fondo è acquisire beni immobili con destinazione alberghiera, ricettiva, turistico-ricreativa, commerciale o terziaria, o da destinare a tale uso, prevalentemente a reddito o da mettere a reddito, per la successiva detenzione di lungo periodo.

STRUTTURA

Al 31 dicembre 2014 l'organico di CDPI SGR è composto da 38 unità, di cui 6 dirigenti, 18 quadri e 14 impiegati. Nel corso dell'esercizio, l'organico di CDPI SGR si è incrementato di 6 unità.

CDP Immobiliare

CDP Immobiliare (precedentemente Fintecna Immobiliare), è una società nata nel 2007 all'interno del gruppo Fintecna per accompagnare il piano di ristrutturazione del settore delle costruzioni, dell'ingegneria civile e dell'impiantistica facenti capo all'ex gruppo IRI; in questo contesto ha curato gli aspetti relativi al patrimonio immobiliare con l'acquisizione del relativo portafoglio e lo sviluppo dell'attività di gestione, di valorizzazione e di commercializzazione.

In data 1° novembre 2013, a esito dell'operazione di scissione delle attività immobiliari del gruppo Fintecna, è avvenuto il passaggio a CDP delle partecipazioni totalitarie detenute da Fintecna in CDP Immobiliare e in Quadrante.

MISSIONE

CDP Immobiliare ha sviluppato competenze, professionalità e un modello organizzativo che gli consentono di gestire in modo globale, direttamente o in partnership, tutte le fasi delle attività di real estate. Tale missione è stata potenziata, andando a integrarsi in una filiera più ampia di servizi rivolti ai processi di valorizzazione del patrimonio pubblico, attraverso la creazione di sinergie con le altre realtà del Gruppo che operano nello stesso ambito. In tale contesto, sono state affidate alla società la gestione tecnico-amministrativa e la manutenzione di un portafoglio di immobili facenti parte del FIV gestito da CDPI SGR.

In particolare, la società è attiva in tre aree di business fondamentali:

- acquisizione, gestione e commercializzazione di portafogli di immobili;
- realizzazione di grandi progetti di riqualificazione, anche in partnership attraverso la costituzione di società partecipate;
- sviluppo di servizi tecnici e gestionali in ambito immobiliare, sia a supporto delle proprie attività, sia come fornitore di altri operatori del settore.

| Relazione sulla gestione

STRUTTURA

L'organico di CDP Immobiliare al 31 dicembre 2014 risulta pari a 132 unità, di cui 20 dirigenti, 45 quadri e 67 impiegati; rispetto alla situazione occupazionale in essere al 31 dicembre 2013 si evidenzia un incremento di 3 unità, in relazione all'effetto combinato della trasformazioni di 5 stage in contratto a termine e delle dimissioni volontarie presentate da 2 dipendenti.

FSI

FSI è una holding di partecipazioni costituita attraverso decreto ministeriale del 3 maggio 2011. Attualmente è partecipata da CDP per il 77,702%, da Fintecna per il 2,298% e da Banca d'Italia per il 20% del capitale sociale, pari complessivamente a circa 4,4 miliardi di euro.

MISSIONE

FSI opera acquisendo partecipazioni – generalmente di minoranza – in imprese di “rilevante interesse nazionale”, che si trovino in una stabile situazione di equilibrio economico, finanziario e patrimoniale e che siano idonee a generare valore per gli investitori.

In data 2 luglio 2014, con decreto ministeriale, il MEF ha ampliato il perimetro di investimento di FSI: (i) includendo tra i “settori strategici” i settori “turistico-alberghiero, agroalimentare e distribuzione, gestione dei beni culturali e artistici” e (ii) includendo tra le società di “rilevante interesse nazionale”, le società che – seppur non costituite in Italia – operino in alcuni dei menzionati settori e dispongano di controllate (o stabili organizzazioni) nel territorio nazionale con, cumulativamente, un fatturato annuo netto non inferiore a 50 milioni di euro e un numero medio di dipendenti nel corso dell'ultimo esercizio non inferiore a 250.

FSI intende completare investimenti di ammontare unitario rilevante, prevedendo adeguati limiti massimi di concentrazione per singolo settore in relazione al capitale disponibile.

FSI ha recentemente avviato accordi di co-investimento con fondi sovrani che hanno espresso un interesse all'investimento in Italia e alla collaborazione istituzionale. A tal proposito, si segnala che l'interesse di tali fondi sovrani si è concretizzato:

- nel 2013 (i) con la costituzione della joint venture IQ Made in Italy Investment Company S.p.A. (“IQ”) con Qatar Holding LLC per investimenti nei settori del “made in Italy” e (ii) con la sottoscrizione di un accordo di collaborazione con il Russian Direct Investment Fund (“RDIF”) per investimenti fino a 500 milioni di euro per singola operazione, in imprese e progetti volti a promuovere la cooperazione economica tra Italia e Russia e alla crescita delle rispettive economie;
- nel 2014 (i) con la costituzione di una nuova società di investimento, denominata FSI Investimenti, detenuta per il 77% circa da FSI e per il 23% circa da KIA; (ii) con la sottoscrizione di un accordo di collaborazione con China Investment Corporation (“CIC International”) per operazioni di investimento

comune del valore massimo di 500 milioni di euro per ciascuno dei due istituti, al fine di promuovere la cooperazione economica fra Italia e Cina;

- nel 2015 con la sottoscrizione di un accordo di collaborazione con Korea Investment Corporation (“KIC”) per operazioni di investimento comune del valore massimo, per ciascuna, di 500 milioni di euro.

STRUTTURA

L'organico al 31 dicembre 2014 include (oltre all'Amministratore Delegato) 33 risorse, di cui 7 dirigenti, 17 quadri direttivi e 9 dipendenti. Rispetto alla situazione in essere al 31 dicembre 2013 l'organico risulta in aumento di 11 risorse.

Gruppo Fintecna

Fintecna è la società nata nel 1993 con lo specifico mandato di procedere alla ristrutturazione delle attività rilanciabili, e/o da gestire a stralcio, connesse con il processo di liquidazione della società Iritecna, nell'ottica anche di avviarne il processo di privatizzazione. Ad esito di tale mandato (privatizzazione nell'arco di cinque anni di oltre 200 società), l'allora azionista IRI ha affidato a Fintecna il ruolo di coordinare e gestire i processi di liquidazione, ristrutturazione e smobilizzo di numerose realtà, tra cui Finsider S.p.A., Italsanità S.p.A., Finmare e Sofinpar S.p.A. Con decorrenza 1° dicembre 2002 è divenuta efficace l'incorporazione in Fintecna dell'IRI in liquidazione con le residue attività.

In data 9 novembre 2012, CDP ha acquisito l'intero capitale sociale di Fintecna dal MEF.

A oggi la principale partecipazione detenuta da Fintecna risulta essere la quota di controllo detenuta nel capitale di Fincantieri pari al 72,51%.

MISSIONE

L'azione del gruppo Fintecna si concretizza, attualmente, nelle seguenti principali linee di attività:

- gestione delle partecipazioni nelle società partecipate da Fintecna S.p.A. attraverso un'azione di indirizzo, coordinamento e controllo;
- gestione di processi di liquidazione;
- gestione del contenzioso prevalentemente proveniente dalle società incorporate;
- altre attività tra cui il supporto, in funzione di specifiche disposizioni normative, delle popolazioni colpite dal sisma verificatosi in Abruzzo nel 2009 e, da ultimo, in Emilia nel 2012, oltre che attività di supporto e assistenza professionale alla Gestione Commissariale, in merito all'attuazione del piano di rientro dell'indebitamento di Roma Capitale.

STRUTTURA

L'organico del gruppo Fintecna è composto da 21.844 unità, di cui 359 dirigenti, 7.241 impiegati e quadri e 14.244 operai.

| Relazione sulla gestione

L'organico della Capogruppo Fintecna S.p.A. si attesta a 155 unità alla data del 31 dicembre 2014, delle quali 19 dirigenti, rispetto a 170 unità al 31 dicembre 2013.

Per quanto riguarda il gruppo Fincantieri l'organico alla data si è attestato a 21.689 risorse rispetto a 20.389 a fine 2013.

Gruppo SACE

SACE è stata costituita nel 1977 come entità pubblica sotto la sorveglianza del MEF. Successivamente, nel corso del 2004, è avvenuta la trasformazione in S.p.A. controllata al 100% dal MEF. In data 9 novembre 2012 CDP ha acquisito l'intero capitale sociale di SACE dal MEF.

MISSIONE

Il gruppo SACE è un operatore assicurativo-finanziario attivo nell'export credit, nell'assicurazione del credito, nella protezione degli investimenti, nelle garanzie finanziarie, nelle cauzioni e nel factoring.

Nello specifico, SACE ha per oggetto sociale l'assicurazione, la riassicurazione, la coassicurazione e la garanzia dei rischi di carattere politico, catastrofico, economico, commerciale e di cambio, nonché dei rischi a questi complementari, ai quali sono esposti gli operatori nazionali e le società a questi collegate o da questi controllate, anche estere, nella loro attività con l'estero e di internazionalizzazione dell'economia italiana. SACE ha, inoltre, per oggetto sociale il rilascio di garanzie e coperture assicurative per imprese estere in relazione a operazioni che siano di rilievo strategico per l'economia italiana sotto i profili dell'internazionalizzazione e della sicurezza economica.

STRUTTURA

Al 31 dicembre 2014 l'organico del gruppo SACE risulta composto da 715 risorse, di cui 44 dirigenti, 275 funzionari e 396 impiegati; l'organico ha registrato un decremento di 2 unità rispetto al 31 dicembre 2013.

SIMEST

SIMEST è una società per azioni costituita nel 1991 con lo scopo di promuovere gli investimenti di imprese italiane all'estero e di sostenerle sotto il profilo tecnico e finanziario.

In data 9 novembre 2012 CDP ha acquisito il 76% del capitale sociale di SIMEST dal Ministero dello Sviluppo Economico ("MiSE"); la restante compagine azionaria è composta da un gruppo di investitori privati, tra cui UniCredit S.p.A. (12,8%), Intesa Sanpaolo S.p.A. (5,3%), Banca Popolare di Vicenza S.C.p.A. (1,6%) ed ENI (1,3%).

MISSIONE

Le principali attività svolte dalla società sono:

- la partecipazione al capitale di imprese fuori dall'UE attraverso: (i) l'acquisto diretto di partecipazioni nelle imprese all'estero fino al 49% del capitale sociale; (ii) la gestione del Fondo partecipativo di Venture Capital del MiSE;
- la partecipazione al capitale di imprese in Italia e nella UE attraverso l'acquisto diretto di partecipazioni a condizioni di mercato e senza agevolazioni fino al 49% del capitale sociale di imprese italiane, o loro controllate nell'UE, che sviluppino investimenti produttivi e di innovazione e ricerca (sono esclusi i salvataggi);
- il finanziamento dell'attività di imprese italiane all'estero: (i) sostenendo i crediti all'esportazione di beni di investimento prodotti in Italia; (ii) finanziando gli studi di fattibilità ed i programmi di assistenza tecnica collegati a investimenti; (iii) finanziando i programmi di inserimento sui mercati esteri;
- la fornitura di servizi di assistenza tecnica e di consulenza professionale alle aziende italiane che attuano processi di internazionalizzazione.

STRUTTURA

A fine esercizio l'organico della società è composto da 155 unità, di cui 11 dirigenti, 76 quadri direttivi e 68 aree professionali. La variazione di 2 unità rispetto al 31 dicembre 2013 è il risultato dell'uscita di 3 risorse nel corso dell'anno e l'inserimento di 1 risorsa.

Altre società soggette a direzione e coordinamento

CDP GAS S.R.L.

CDP GAS è un veicolo di investimento, costituito nel mese di novembre 2011 e posseduto al 100% da CDP, attraverso il quale in data 22 dicembre 2011 è stata acquisita da Eni International B.V. una quota partecipativa pari all'89% di TAG, società che gestisce in esclusiva il trasporto di gas del tratto austriaco del gasdotto che dalla Russia giunge in Italia.

Si segnala altresì che nel corso dell'esercizio CDP GAS ha negoziato con SNAM il trasferimento della partecipazione detenuta in TAG, mediante un'operazione di aumento di capitale riservato. Per effetto di tale operazione, al 31 dicembre 2014 CDP GAS detiene una partecipazione in SNAM pari a circa il 3,4%.

Al 31 dicembre 2014 l'organico della società è costituito da 2 dipendenti. Il dipendente in precedenza distaccato in TAG in qualità di Managing Director è stato internalizzato in TAG.

CDP RETI S.p.A.

CDP Reti è un veicolo d'investimento, costituito nel mese di ottobre 2012, attraverso il quale in data 15 ottobre 2012 è stata acquisita da ENI una quota partecipativa in SNAM. Al 31 dicembre 2014 CDP Reti detiene una partecipazione pari al 29,0% del capitale sociale emesso di SNAM.

| Relazione sulla gestione

In data 27 ottobre 2014, CDP ha conferito a CDP Reti l'intera partecipazione posseduta da CDP in Terna, pari al 29,851% del capitale sociale. La suddetta quota in Terna non si è modificata nel corso della restante parte dell'esercizio.

A seguito del perfezionamento dell'operazione di apertura del capitale a terzi investitori avvenuta nel corso dell'esercizio, il capitale sociale di CDP Reti, pari a 161.514 euro, è posseduta per il 59,1% da CDP, per il 35,0% da State Grid Europe Limited ("SGEL"), società del gruppo State Grid Corporation of China, e per le quote restanti (5,9%) da investitori istituzionali italiani.

La missione di CDP Reti è pertanto la gestione dell'investimento partecipativo in SNAM e Terna monitorando l'adeguato sviluppo/mantenimento delle infrastrutture gestite, sviluppando apposite competenze nei settori del trasporto, dispacciamento, distribuzione, rigassificazione, stoccaggio di gas e della trasmissione di energia elettrica al fine di presidiare nel modo più adeguato i propri investimenti.

QUADRANTE S.p.A.

Quadrante S.p.A. è una società immobiliare di scopo, con la missione di valorizzare il proprio compendio immobiliare; questo consta di due aree contigue di complessivi 67 ettari, ubicate in Roma, nel quartiere Centocelle:

- la prima è un'area edificabile di 52 ettari, denominata Centralità di Torrespaccata;
- la seconda ha un'estensione di 15 ettari ed è ubicata nel Parco di Centocelle.

Si fa presente che con efficacia 1° gennaio 2015 la società è stata fusa per incorporazione in CDP Immobiliare.

La società, non disponendo di una propria struttura organizzativa né di personale dipendente, ha sottoscritto con la consociata CDP Immobiliare un contratto per la fornitura delle attività afferenti alla gestione e la valorizzazione del Compendio di proprietà della società nonché per la gestione delle correnti attività societarie e amministrative.

4. Risultati economici e patrimoniali

4.1. CAPOGRUPPO

Di seguito viene analizzata la situazione contabile al 31 dicembre 2014 della Capogruppo. Con l'obiettivo di rendere più chiara la lettura dei risultati del periodo, l'analisi dei risultati economici e dei prospetti di Stato patrimoniale viene proposta sulla base di schemi riclassificati secondo criteri gestionali.

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

4.1.1. Conto economico riclassificato

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

Dati economici riclassificati

(milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (+/-)	Variazione (perc.)
Margine di interesse	1.161	2.539	(1.378)	-54,3%
Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	2.785	2.080	705	33,9%
Commissioni nette	(1.591)	(1.583)	(8)	0,5%
Altri ricavi netti	309	77	232	300,9%
Margine di intermediazione	2.664	3.114	(450)	-14,4%
Riprese (Rettifiche) di valore nette	(131)	(45)	(85)	188,7%
Costi di struttura	(134)	(127)	(8)	5,9%
- di cui spese amministrative	(127)	(119)	(8)	6,7%
Risultato di gestione	2.409	2.953	(544)	-18,4%
Utile di esercizio	2.170	2.349	(179)	-7,6%

I risultati conseguiti nel 2014 evidenziano un utile di esercizio in flessione, imputabile principalmente alla preventivata contrazione registrata dal margine di interesse. Tale aggregato è risultato pari a 1.161 milioni di euro, in diminuzione di circa il 54% rispetto al 2013. In un contesto di mercato contraddistinto dalla significativa riduzione dei tassi di interesse, tale dinamica deriva principalmente dalla discesa del rendimento del conto corrente di Tesoreria a livelli minimi storici anche per effetto delle novità introdotte dal D.M. 28 maggio 2014²² relative alla revisione delle modalità di calcolo della remunerazione delle giacenze.

²² Il D.M. ha recepito le modifiche introdotte dal D.L. n. 66 del 24 aprile 2014 ("Spending review") che, all'articolo 12, comma 1, introduce una modifica della remunerazione delle giacenze sul conto corrente di Tesoreria della gestione separata. In par-

| Relazione sulla gestione

Il trend registrato dal margine di interesse è stato parzialmente controbilanciato a livello di margine di intermediazione grazie alla plusvalenza realizzata sulla cessione di una quota di minoranza di CDP Reti, alla massimizzazione dei dividendi delle società partecipate e alla vendita di una quota parte del portafoglio titoli plusvalente.

Per quanto riguarda la voce “Costi di struttura” la stessa risulta composta principalmente dalle spese per il personale e delle 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)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (+/-)	Variazione (perc.)
Spese per il personale	65.653	62.979	2.674	4,2%
Altre spese amministrative	60.242	53.670	6.572	12,2%
Servizi professionali e finanziari	8.235	8.324	(89)	-1,1%
Spese informatiche	25.887	23.937	1.950	8,1%
Servizi generali	8.270	8.326	(56)	-0,7%
Spese di pubblicità e marketing	7.773	3.035	4.738	156,1%
- di cui per pubblicità obbligatoria	1.090	1.219	(128)	-10,5%
Risorse informative e banche dati	1.434	1.421	13	0,9%
Utenze, tasse e altre spese	8.300	8.346	(46)	-0,5%
Spese per organi sociali	342	281	61	21,8%
Totale netto spese amministrative	125.894	116.649	9.246	7,9%
Spese oggetto di riaddebito a terzi	1.373	2.660	(1.287)	-48,4%
Totale spese amministrative	127.268	119.309	7.959	6,7%
Rettifiche di valore su attività mat. e immat.	7.065	7.494	(429)	-5,7%
Totale complessivo	134.332	126.802	7.530	5,9%

L'ammontare di spese per il personale riferite all'esercizio 2014 è pari a circa 66 milioni di euro, in crescita del 4% rispetto al medesimo periodo del 2013. Tale incremento deriva prevalentemente dal piano di rafforzamento dell'organico previsto dal Piano Industriale 2013-2015 e dalla fisiologica dinamica salariale e per spese per servizi a dipendenti.

Per quanto concerne le altre spese amministrative, l'andamento riflette la prosecuzione delle iniziative del Piano Industriale. Tale dinamica consegue prevalentemente: (i) alle spese connesse al lancio della campagna istituzionale funzionale alla promozione dell'immagine di CDP come ente emittente di prodotti

icolare, fermi restando i parametri di riferimento di detta remunerazione (tasso medio dei BOT e quello dell'indice Rendista-to), viene previsto un diverso periodo di rilevazione degli stessi, non più riferito al semestre precedente ma corrispondente al "semestre di validità della remunerazione".

retail in linea con il processo di diversificazione della raccolta; (ii) alle maggiori spese informatiche conseguenti all'accelerazione nei progetti di innovazione tecnologica previsti dal Piano Industriale 2013-2015.

Infine, si rileva che l'utile netto maturato è pari a 2.170 milioni di euro, in flessione rispetto a 2.349 milioni di euro del 2013.

Depurando i fattori non ricorrenti relativi (i) per l'esercizio 2014 alla revisione delle modalità di calcolo per la remunerazione del conto corrente di Tesoreria²³, alla plusvalenza realizzata sulla cessione di una quota di minoranza di CDP Reti e all'impairment della partecipazione in CDP Immobiliare e (ii) per l'esercizio 2013 ai dividendi straordinari percepiti da Fintecna e da SACE e ai connessi impairment sulle partecipazioni, si evidenzia per l'anno 2014 un utile pari a 1.682 milioni di euro, in flessione rispetto all'utile del 2013 pari a 2.019 milioni di euro.

Dati economici riclassificati - *pro forma* senza voci non ricorrenti

(milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (+/-)	Variazione (perc.)
Margine di interesse	1.534	2.539	(1.005)	-39,6%
Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	1.847	1.688	159	9,4%
Commissioni nette	(1.591)	(1.583)	(8)	0,5%
Altri ricavi netti	309	77	232	300,9%
Margine di intermediazione	2.099	2.721	(623)	-22,9%
Riprese (Rettifiche) di valore nette	(131)	(45)	(85)	188,7%
Costi di struttura	(134)	(127)	(8)	5,9%
Risultato di gestione	1.844	2.561	(717)	-28,0%
Utile di esercizio	1.682	2.019	(337)	-16,7%

4.1.2. Stato patrimoniale riclassificato

4.1.2.1. L'attivo di Stato patrimoniale

L'attivo di Stato patrimoniale riclassificato della Capogruppo al 31 dicembre 2014 si compone delle seguenti voci aggregate:

²³ Con riferimento al primo semestre 2014 in cui è entrato in vigore il D.M. 28 maggio 2014.

| Relazione sulla gestione

Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4.1.2.2. Il passivo di Stato patrimoniale

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

| Relazione sulla gestione

Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4.1.3. Indicatori

4.1.3.1. Indicatori patrimoniali

Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)

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

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

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

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

| Relazione sulla gestione

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

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

4.1.3.2. Indicatori economici

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

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

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

Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)

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

4.2. GRUPPO CDP

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

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

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

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

4.2.1. Conto economico riclassificato consolidato

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

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

| Relazione sulla gestione

Dati economici riclassificati

(milioni di euro)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

| Relazione sulla gestione

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

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

4.2.2. Stato patrimoniale riclassificato consolidato

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

Stato patrimoniale riclassificato consolidato

(milioni di euro)

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

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

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

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

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

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

| Relazione sulla gestione

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

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

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

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

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

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

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

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

Stato patrimoniale riclassificato consolidato

(milioni di euro)

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

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

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

| Relazione sulla gestione

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Patrimonio netto

(milioni di euro)

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

4.2.3. Prospetti di raccordo consolidato

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

| Relazione sulla gestione

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

(migliaia di euro)

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

(migliaia di euro)

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

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

5. Andamento della gestione

5.1. SINTESI DEL GRUPPO CDP

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

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

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

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

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

| Relazione sulla gestione

Nel corso del 2014 il Gruppo ha mobilitato e gestito risorse per circa 29 miliardi di euro, in crescita rispetto al 2013 (+4%) prevalentemente grazie al contributo della Capogruppo. Escludendo le operazioni di natura non ricorrente, di importo particolarmente significativo, il volume di risorse mobilitate e gestite sarebbe in lieve calo rispetto allo scorso anno. Il contributo maggiore ai risultati del 2014 è stato fornito nel segmento "Imprese" (54% del totale) e nel segmento "Enti Pubblici e Territorio" (40% del totale); il contributo fornito dai volumi mobilitati a favore delle infrastrutture risulta pari all'8% del totale.

Risorse mobilitate e gestite - Gruppo CDP

(milioni di euro)

Linee di attività	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Enti Pubblici e Territorio	11.163	7.651	46%
- di cui CDP S.p.A.	9.424	5.925	59%
- di cui gruppo SACE	1.644	1.682	-2%
- di cui CDPI SGR	446	619	-28%
- di cui operazioni infragruppo	(351)	(575)	-39%
Infrastrutture	2.280	3.760	-39%
- di cui CDP S.p.A.	2.257	2.160	4%
- di cui gruppo SACE	23	1.601	-99%
Imprese	15.104	16.140	-6%
- di cui CDP S.p.A.	7.610	8.210	-7%
- di cui gruppo SACE	6.942	8.173	-15%
- di cui SIMEST	2.620	5.170	-49%
- di cui FSI	164	689	-76%
- di cui operazioni infragruppo	(2.232)	(6.102)	-63%
Totale risorse mobilitate e gestite	28.546	27.551	4%
Operazioni non ricorrenti	(377)	1.762	n/s
- di cui CDP S.p.A.	-	879	n/s
- di cui FSI	(377)	884	n/s
Totale complessivo	28.169	29.314	-4%

Nota: non include le risorse mobilitate da SACE BT che utilizza forme tecniche di "breve termine" non direttamente paragonabili al resto del Gruppo.

5.1.1. Capogruppo**5.1.1.1. Attività di impiego**

Nel corso dell'esercizio 2014 CDP ha mobilitato e gestito risorse per oltre 19 miliardi di euro, in crescita del 18% rispetto al 2013 se si escludono le operazioni non ricorrenti. Tale risultato è legato prevalentemente all'entrata a regime di nuovi strumenti di debito (plafond Beni Strumentali e plafond nel settore residenziale), al nuovo programma relativo al fondo per le anticipazioni finalizzate al pagamento debiti della Pubblica Amministrazione (gestito per conto del MEF) e a prestiti a carico dello Stato di importo significativo.

Le risorse complessivamente mobilitate e gestite da CDP nel biennio 2013-2014 sono risultate pari a 36 miliardi di euro, pari a circa il 70% dell'obiettivo fissato in sede di Piano Industriale 2013-2015.

Risorse mobilitate e gestite - CDP

(milioni di euro)

Linee di attività	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Enti Pubblici e Territorio	9.424	5.925	59%
- di cui Enti Pubblici	8.841	5.344	65%
- di cui Partecipazioni e Fondi	583	581	0,4%
Infrastrutture	2.257	2.160	4%
- di cui Impieghi di Interesse Pubblico	1.110	994	12%
- di cui Finanziamenti	1.113	1.112	0,1%
- di cui Partecipazioni e Fondi	33	54	-38%
Imprese	7.610	8.210	-7%
- di cui Supporto all'Economia	7.589	5.663	34%
- di cui Partecipazioni e Fondi	20	2.546	n/s
Totale risorse mobilitate e gestite	19.290	16.294	18%
Operazioni non ricorrenti	-	879	n/s
- di cui Partecipazioni e Fondi	-	879	n/s
Totale complessivo	19.290	17.173	12%

Nel dettaglio, il flusso di risorse mobilitate e gestite nel 2014 è spiegato prevalentemente i) dalla concessione di finanziamenti diretti destinati a enti pubblici e anticipazioni, gestite per conto del MEF, finalizzate al pagamento dei debiti della Pubblica Amministrazione (pari complessivamente a 8,8 miliardi di euro, ovvero il 46% del totale), ii) da operazioni a favore di imprese finalizzate al sostegno dell'economia (pari a 7,6 miliardi di euro, pari al 39% del totale) e iii) da finanziamenti per lo sviluppo delle infrastrutture (pari a 2,2 miliardi di euro, 12% del totale); a questi si aggiungono gli impieghi in partecipazioni e fondi per un ammontare complessivo pari a 0,6 miliardi di euro (3% del totale).

ENTI PUBBLICI E TERRITORIO

Gli interventi della Capogruppo in favore degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico sono attuati prevalentemente tramite l'Area Enti Pubblici, il cui ambito di operatività riguarda il finanziamento di tali soggetti mediante prodotti offerti nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione.

Si evidenziano di seguito le principali consistenze di Stato patrimoniale e di Conto economico, riclassificati secondo criteri gestionali, unitamente ad alcuni indicatori significativi.

| Relazione sulla gestione

Enti Pubblici - Cifre chiave

(milioni di euro; percentuali)

	2014	2013
DATI PATRIMONIALI		
Crediti verso clientela e verso banche	81.945	84.617
Somme da erogare su prestiti in ammortamento	5.952	6.610
Impegni a erogare	9.123	5.664
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI		
Margine di interesse	319	337
Margine di intermediazione	323	340
Risultato di gestione	316	335
INDICATORI		
Indici di rischio di credito		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,1%	0,1%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,001%	0,0004%
Indici di redditività		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,4%	0,4%
Rapporto cost/income	1,7%	1,7%
QUOTA DI MERCATO	48,0%	46,6%

Con riferimento alle iniziative promosse nel corso del 2014, si segnala che nel mese di aprile è stata lanciata un'operazione sui residui non erogati relativi a prestiti in favore di oltre 6.000 enti locali, finalizzata all'ottimizzazione delle risorse disponibili attraverso la possibilità, per gli stessi enti, di richiedere: i) un diverso utilizzo delle somme a propria disposizione, ovvero ii) la riduzione dell'importo del finanziamento a quanto effettivamente necessario. Tale iniziativa riguardava potenzialmente risorse residue per un importo complessivo fino a circa 2 miliardi di euro relative a prestiti concessi fino al 31 dicembre 2012, per i quali non risultavano a CDP richieste di erogazione o di diverso utilizzo successive al 1° gennaio 2013.

Nel corso del 2014 sono, inoltre, proseguiti gli interventi di CDP in favore dello sblocco dei pagamenti per i debiti della Pubblica Amministrazione. In particolare, dopo le anticipazioni di liquidità in favore degli enti locali a valere su fondi statali concesse ai sensi del D.L. 8 aprile 2013 n. 35, per un importo complessivo pari a 3,2 miliardi di euro (di cui 3 miliardi di euro erogati nel 2013 e i residui 0,2 miliardi di euro a febbraio 2014), sono state concesse da CDP ulteriori anticipazioni a valere su fondi statali per un importo complessivo pari a 2,8 miliardi di euro (di cui 1,3 miliardi di euro in base al D.L. 31 agosto 2013 n. 102 e 1,5 miliardi di euro ai sensi del D.L. 24 aprile 2014 n. 66).

Tra le iniziative attivate nel corso del 2014, CDP ha lanciato nuovi programmi di rinegoziazione dei prestiti a favore delle regioni, nel mese di agosto, e degli enti locali, nel mese di novembre, prevedendo la possibilità di modificare il periodo di rimborso dei prestiti, con il conseguente reperimento di risorse da

destinare a nuovi investimenti o alla riduzione del proprio debito. Tali operazioni si inquadrano nell'ambito delle iniziative di supporto agli enti locali e territoriali per la gestione attiva del debito che CDP ha posto in essere nel corso degli anni.

Per quanto concerne lo stock di crediti verso clientela e verso banche, al 31 dicembre 2014 l'ammontare è risultato pari a 81.945 milioni di euro, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IAS/IFRS, in calo rispetto al dato di fine 2013 (84.617 milioni di euro). Nel corso dell'anno, infatti, l'ammontare di debito rimborsato e di estinzioni anticipate è stato superiore rispetto al flusso di erogazioni di prestiti senza pre-ammortamento, unitamente al passaggio in ammortamento di concessioni pregresse.

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta pari a 89.745 milioni di euro, registrando un incremento dell'1% sul 2013 (88.903 milioni di euro) per effetto di un volume di nuovi finanziamenti superiore rispetto alle quote di rimborso del capitale in scadenza nel corso del 2014.

(milioni di euro)

Enti	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Enti locali	41.646	43.452	-4,2%
Regioni e province autonome	26.587	26.712	-0,5%
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	12.390	13.075	-5,2%
Totale somme erogate o in ammortamento	80.623	83.239	-3,1%
Rettifiche IAS/IFRS	1.322	1.378	-4,0%
Totale crediti verso clientela e verso banche	81.945	84.617	-3,2%
Totale somme erogate o in ammortamento	80.623	83.239	-3,1%
Impegni a erogare	9.123	5.664	61,1%
Totale crediti (inclusi impegni)	89.745	88.903	0,9%

La quota di mercato di CDP si è attestata al 48,0% al 31 dicembre 2014, rispetto al 46,6% di fine 2013. Il comparto di riferimento è quello dello stock di debito complessivo degli enti territoriali e dei prestiti a carico di amministrazioni centrali²⁶. La quota di mercato è misurata sulle somme effettivamente erogate, pari, per CDP, alla differenza tra crediti verso clientela e banche e somme da erogare su prestiti in ammortamento.

Relativamente alle somme da erogare su prestiti, comprensive anche degli impegni, l'incremento, pari al 23% (da 12.274 milioni di euro al 31 dicembre 2013 a 15.074 milioni di euro al 31 dicembre 2014), è ascrivibile principalmente al flusso di nuove concessioni, superiore rispetto al flusso di erogazioni registrate nel corso dell'anno (escludendo l'operatività, a valere su fondi dello Stato, riferita alle anticipazioni di liquidità per i pagamenti della Pubblica Amministrazione).

²⁶ Banca d'Italia, *Supplemento al Bollettino Statistico (Indicatori monetari e finanziari): Finanza pubblica, fabbisogno e debito*, Tavole TCCE0225 e TCCE0250.

| Relazione sulla gestione

Enti Pubblici - Stock somme da erogare

(milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Somme da erogare su prestiti in ammortamento	5.952	6.610	-10,0%
Impegni a erogare	9.123	5.664	61,1%
Totale somme da erogare (inclusi impegni)	15.074	12.274	22,8%

In termini di flusso di nuova operatività, nel corso del 2014 si sono registrate nuove concessioni di prestiti per un importo pari a 6.043 milioni di euro e anticipazioni di liquidità relative ai pagamenti dei debiti della Pubblica Amministrazione per un importo pari a 2.798 milioni di euro, per un ammontare complessivo di risorse mobilitate pari a 8.841 milioni di euro. La rilevante crescita rispetto al 2013 è imputabile prevalentemente al finanziamento con oneri a carico dello Stato relativo alla Gestione Commissariale del Comune di Roma per 4.813 milioni di euro, effettuato nell'ultimo mese dell'anno.

Enti Pubblici - Flusso concessioni per tipologia ente beneficiario

(milioni di euro)

Tipologia ente	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Grandi enti locali	486	361	34,7%
Altri enti locali	285	244	16,8%
Totale enti locali	771	605	27,4%
Regioni	222	461	-51,8%
Altri enti pubblici e ODP	162	144	12,6%
Totale	1.155	1.210	-4,5%
Prestiti oneri carico Stato	4.888	901	442,4%
Anticipazioni debiti PA	2.798	3.233	-13,5%
Totale Enti Pubblici	8.841	5.344	65,4%

Per quanto concerne la suddivisione per tipologia di opera, escludendo le anticipazioni dei debiti PA, si rileva che i prestiti concessi sono stati prevalentemente destinati a scopi vari (87%), in particolare al finanziamento della Gestione Commissariale del Comune di Roma e a opere di viabilità e trasporto (con un'incidenza del 5% del totale).

Enti Pubblici - Flusso concessioni per scopo

(milioni di euro)

Interventi	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Edilizia pubblica e sociale	117	208	-44,0%
Edilizia scolastica e universitaria	181	78	132,5%
Impianti sportivi, ricreativi e ricettivi	25	24	4,5%
Opere di edilizia sanitaria	1	1	-42,2%
Opere di ripristino calamità naturali	9	-	n/s
Opere di viabilità e trasporti	323	255	26,5%
Opere idriche	46	127	-63,8%
Opere igieniche	18	7	144,8%
Opere nel settore energetico	22	22	2,7%
Mutui per scopi vari *	5.279	1.372	284,9%
Totale investimenti	6.020	2.094	187,5%
Debiti fuori bilancio riconosciuti e altre passività	23	17	32,6%
Anticipazioni debiti PA	2.798	3.233	-13,5%
Totale	8.841	5.344	65,4%

* Includono anche i prestiti per grandi opere e programmi di investimento differenziati, non ricompresi nelle altre categorie.

Con riferimento al dettaglio per prodotto delle nuove concessioni, non considerando l'operazione con oneri a carico dello Stato in favore della Gestione Commissariale del Comune di Roma, si rileva un aumento rispetto allo scorso esercizio, seppur ancora distante dai volumi registrati negli anni precedenti, dell'utilizzo del prestito ordinario di scopo (tasso fisso o variabile) e del prestito flessibile, che assorbono complessivamente circa il 63% del totale, mentre risulta limitata la contribuzione derivante dal prodotto prestito chirografario destinato esclusivamente a enti pubblici non territoriali.

Enti Pubblici - Flusso concessioni per prodotto

(milioni di euro)

Prodotto	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Prestito ordinario	429	409	4,9%
Prestito flessibile	343	196	75,2%
Prestito chirografario e mutuo fondiario	121	44	176,6%
Prestito senza pre-ammortamento	5.150	1.362	278,1%
Titoli	-	100	n/s
Totale	6.043	2.111	186,2%
Anticipazioni debiti PA	2.798	3.233	-13,5%
Totale Enti Pubblici	8.841	5.344	65,4%

| Relazione sulla gestione

Le erogazioni, comprese quelle relative ad anticipazioni di liquidità riferite ai pagamenti dei debiti della Pubblica Amministrazione, a valere su fondi statali, sono risultate pari a 6.083 milioni di euro, in calo (-22%) rispetto al dato registrato nel 2013 (7.767 milioni di euro); in particolare, se si esclude la diminuzione delle risorse erogate in favore della Gestione Commissariale del Comune di Roma per effetto dell'esaurimento delle risorse disponibili a valere sul finanziamento stipulato nel 2011 (-830 milioni di euro), la diminuzione si registra nel comparto degli enti locali (-33%), per effetto della contrazione del flusso di nuove stipule registrata negli ultimi anni, e nel comparto degli enti pubblici non territoriali (-73%).

Enti Pubblici - Flusso erogazioni per tipologia ente beneficiario

(milioni di euro)

Tipologia ente	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Grandi enti locali	467	738	-36,7%
Altri enti locali	603	862	-30,1%
Totale enti locali	1.070	1.600	-33,1%
Regioni	380	92	312,9%
Altri enti pubblici e ODP	115	428	-73,2%
Totale	1.564	2.120	-26,2%
Prestiti oneri carico Stato	1.020	1.323	-22,9%
Anticipazioni debiti PA	2.999	2.994	0,2%
Totale complessivo	5.583	6.437	-13,3%
Gestione Commissariale del Comune di Roma	500	1.330	-62,4%
Totale Enti Pubblici	6.083	7.767	-21,7%

Dal punto di vista del contributo dell'Area Enti Pubblici alla determinazione dei risultati reddituali di CDP del 2014, si evidenzia, rispetto allo scorso esercizio, una flessione del margine di interesse di pertinenza dell'Area, che è passato da 337 milioni di euro del 2013 a 319 milioni di euro del 2014, per effetto principalmente della flessione dello stock degli impieghi. Tale andamento si manifesta anche a livello di margine di intermediazione (pari a 323 milioni di euro, -5% rispetto al 2013), per effetto di un simile ammontare di commissioni maturato nei due esercizi. Considerando, inoltre, anche i costi di struttura, si rileva come il risultato di gestione di competenza dell'Area risulta pari a 316 milioni di euro, contribuendo per circa il 13% al risultato di gestione complessivo di CDP.

Il margine tra attività fruttifere e passività onerose rilevato nel 2014 è pari allo 0,4%, sostanzialmente in linea rispetto ai valori dello scorso esercizio.

Il rapporto cost/income, infine, risulta pari all'1,7%, in continuità rispetto al 2013.

Per quanto concerne la qualità creditizia del portafoglio impieghi Enti Pubblici, si rileva una incidenza quasi nulla di crediti problematici e una sostanziale stabilità rispetto a quanto registrato nel corso del 2013.

Nel corso dell'esercizio 2014, l'Area Immobiliare attraverso il proprio Servizio Sviluppo Attività Immobiliari ha ultimato le attività di gestione dei Protocolli d'Intesa sottoscritti tra gennaio e febbraio 2013 con la Provincia di Reggio Emilia e la Regione Umbria.

Il Servizio Sviluppo Attività Immobiliari nel corso dell'intero esercizio 2014 ha continuato a portare avanti le attività di sviluppo finalizzate alla diffusione della piattaforma informativa "VOL - Valorizzazione on line" lanciata nel marzo 2013.

Oltre alle attività di assistenza diretta agli enti interessati alla VOL, sono state realizzate due sessioni di Road Show – in sinergia con l'Area Enti Pubblici – per la promozione della "VOL" sul territorio nazionale. Il tour di incontri si è sviluppato su sette tappe nel periodo marzo-maggio e su otto tappe nel periodo settembre-novembre.

Attualmente sono 157 gli enti registrati in VOL, di cui 2 regioni, 14 provincie, 130 comuni, 9 altri enti pubblici e le due società del Gruppo CDP (CDP Immobiliare e CDPI Sgr).

Il Servizio Sviluppo Immobiliare, in collaborazione con Fondazione Patrimonio Comune/ANCI e Groma srl (100% di proprietà della Cassa Geometri), ha portato a compimento la realizzazione del portale "Patrimonio Pubblico Italia" (www.patrimoniopubblicoitalia.it). Il portale è uno strumento gratuito dedicato al patrimonio immobiliare pubblico e ha la finalità di supportare gli enti pubblici nella promozione e diffusione del proprio patrimonio immobiliare verso il mercato degli investitori.

Il lancio del portale è avvenuto il 2 febbraio 2015. Il portale ospita attualmente oltre 45 complessi immobiliari distribuiti in 11 regioni italiane (di cui 32 immobili al Nord, 10 al Centro, 3 al Sud).

Il Servizio Sviluppo Attività Immobiliari nel corso dell'esercizio 2014, anche a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 16 settembre u.s. che ha deliberato una ricapitalizzazione del Fondo FIV, ha continuato a svolgere, in collaborazione con l'Area Relationship Management, attività di sviluppo sul territorio per individuare opportunità di investimento compatibili con le Linee strategiche del FIV, Comparto Plus, da sottoporre a CDPI SGR.

Il Servizio, infine, nel periodo da ottobre a dicembre 2014, ha partecipato, esclusivamente con un ruolo di supporto verso CDPI SGR, all'operazione di acquisizione da parte del Fondo FIV Comparto Extra di immobili di proprietà dello Stato e di alcuni enti territoriali secondo le modalità previste dall'art. 11 quinquies del D.L. 203/2005.

INFRASTRUTTURE

L'intervento della Capogruppo in favore dello sviluppo delle infrastrutture del Paese è svolto prevalentemente tramite le Aree d'affari Impieghi di Interesse Pubblico e Finanziamenti.

L'ambito di operatività dell'Area d'affari Impieghi di Interesse Pubblico riguarda l'intervento diretto di CDP, in complementarietà con il sistema bancario, su operazioni di interesse pubblico, promosse da en-

| Relazione sulla gestione

ti od organismi di diritto pubblico, per le quali sia accertata la sostenibilità economica e finanziaria dei relativi progetti.

Si evidenziano di seguito le principali consistenze di Stato patrimoniale e di Conto economico, riclassificate secondo criteri gestionali, oltre ad alcuni indicatori significativi.

Impieghi di Interesse Pubblico - Cifre chiave*(milioni di euro; percentuali)*

	2014	2013
DATI PATRIMONIALI		
Crediti verso clientela e verso banche	1.858	1.023
Impegni a erogare e crediti di firma	3.453	3.540
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI		
Margine di interesse	24	8
Margine di intermediazione	43	22
Risultato di gestione	(30)	14
INDICATORI		
Indici di rischio di credito		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	-	-
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	1,1%	0,1%
Indici di redditività		
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,7%	1,3%
Rapporto cost/income	-4,5%	8,9%

Lo stock complessivo al 31 dicembre 2014 dei crediti erogati, inclusivo delle rettifiche IAS/IFRS, risulta pari a 1.858 milioni di euro, in crescita rispetto a quanto rilevato a fine 2013 grazie al flusso di erogazioni registrato nel corso dell'anno. Alla medesima data i crediti, inclusivi degli impegni a erogare e crediti di firma, risultano pari a 5.386 milioni di euro, in crescita di circa il 18% rispetto al 2013.

Impieghi di Interesse Pubblico - Stock crediti verso clientela e verso banche*(milioni di euro)*

Tipo operatività	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Project finance	1.785	928	92,4%
Finanziamenti carico PA	148	101	46,3%
Totale somme erogate o in ammortamento	1.933	1.029	87,9%
Rettifiche IAS/IFRS	(75)	(6)	n/s
Totale crediti verso clientela e verso banche	1.858	1.023	81,7%
Totale somme erogate o in ammortamento	1.933	1.029	87,9%
Impegni a erogare e crediti di firma	3.453	3.540	-2,5%
Totale crediti (inclusi impegni)	5.386	4.569	17,9%

Nel corso dell'esercizio 2014 l'attività di finanziamento di progetti di interesse pubblico è stata caratterizzata da un flusso di nuove stipule e nuovi impegni a stipulare pari a 1.110 milioni di euro, in aumento del 12% rispetto al volume registrato nel 2013; tale incremento è riconducibile prevalentemente alle stipule di gare su finanziamenti a carico della Pubblica Amministrazione su progetti di interesse nazionale, pari a 282 milioni di euro e assenti nello scorso esercizio, mentre, nel 2014, i finanziamenti in project finance, pari a 828 milioni di euro, sono risultati leggermente al di sotto del volume registrato nel 2013. In particolare, tale operatività è stata contraddistinta dalla chiusura di operazioni di finanziamento e impegni a stipulare relativi a opere strategiche nel settore autostradale e della viabilità metropolitana. Nel periodo di riferimento è inoltre proseguita con intensità l'attività di CDP per la valutazione di fattibilità e di strutturazione del finanziamento di alcune infrastrutture strategiche di preminente interesse nazionale, nella prospettiva di consentire, in tempi brevi, l'avvio, o in alcuni casi la continuità, dei cantieri.

Impieghi di Interesse Pubblico - Flusso nuove stipule

(milioni di euro)

Tipo operatività	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Project finance	828	994	-16,7%
Finanziamenti carico PA	282	-	n/s
Totale	1.110	994	11,8%

A fronte delle nuove operazioni e di quelle rivenienti dai precedenti esercizi, l'ammontare del flusso di erogazioni del 2014 è risultato pari a 917 milioni di euro, in leggero aumento rispetto al precedente esercizio e riconducibile prevalentemente a due operazioni in project finance di importo rilevante nel settore autostradale.

Impieghi di Interesse Pubblico - Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro)

Tipo operatività	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Project finance	861	828	4,1%
Finanziamenti carico PA	56	26	114,9%
Totale	917	854	7,5%

Il contributo fornito dall'Area ai risultati reddituali di CDP è pari a oltre 24 milioni di euro a livello di margine di interesse, in crescita rispetto al 2013 per effetto sia dell'incremento dello stock di impieghi, sia della crescita di circa 40 punti base del margine tra attivo e passivo. L'impatto delle rettifiche collettive per deterioramento genera tuttavia un risultato di gestione in flessione rispetto allo scorso esercizio e negativo per circa 30 milioni di euro. Nel 2014, infatti, anche se non si rilevano posizioni classificate a sofferenza o incaglio, risultano in crescita in misura rilevante gli accantonamenti su finanziamenti *in bonis* a seguito del deterioramento della qualità creditizia di specifici settori economici finanziati da CDP.

| Relazione sulla gestione

L'ambito di operatività dell'Area d'affari Finanziamenti riguarda il finanziamento, con raccolta non garantita dallo Stato o mediante provvista BEI, su base corporate e project finance, degli investimenti in opere, impianti, dotazioni e reti destinati alla fornitura di servizi pubblici (energia, multi-utility, trasporto pubblico locale, sanità) e alle bonifiche. Il D.L. Sblocca Italia (convertito con legge 11 novembre 2014 n. 164) ha ampliato l'ambito di operatività della Gestione Ordinaria, non più solo alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche, ma in modo più ampio a iniziative di pubblica utilità e agli investimenti finalizzati alla ricerca, allo sviluppo, all'innovazione, alla tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, alla promozione del turismo, all'ambiente ed efficientamento energetico e alla green economy; l'avvio di tale nuova operatività è previsto nel primo semestre 2015 a seguito della necessaria modifica della Statuto di CDP avvenuta nel mese di gennaio.

Si evidenziano di seguito le principali consistenze di Stato patrimoniale e di Conto economico, riclassificati secondo criteri gestionali, oltre che di alcuni indicatori significativi.

Finanziamenti - Cifre chiave*(milioni di euro; percentuali)*

	2014	2013
DATI PATRIMONIALI		
Crediti verso clientela e verso banche	4.638	5.909
Impegni a erogare e crediti di firma	1.533	1.202
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI		
Margine di interesse	59	60
Margine di intermediazione	72	68
Risultato di gestione	17	38
INDICATORI		
Indici di rischio del credito		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	2,5%	2,1%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,8%	0,4%
Indici di redditività		
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,1%	1,1%
Rapporto cost/income	5,6%	6,0%

Lo stock complessivo al 31 dicembre 2014 dei crediti erogati, inclusivo delle rettifiche IAS/IFRS, risulta pari a 4.638 milioni di euro, registrando una diminuzione rispetto allo stock di fine 2013 (pari a 5.909 milioni di euro). Tale variazione è imputabile prevalentemente all'estinzione di finanziamenti e ai rientri in quota capitale, solo parzialmente compensati dal flusso di nuove erogazioni.

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta pari a 6.242 milioni di euro, registrando un decremento di circa il 12% sul 2013 (7.131 milioni di euro), per effetto di un volume di nuove stipule inferiore rispetto alle quote di rimborso del capitale in scadenza e alle estinzioni effettuate nel corso del 2014.

Finanziamenti - Stock crediti verso clientela e verso banche

(milioni di euro)

Tipo operatività	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Project finance	393	393	-0,1%
Finanziamenti corporate	4.136	5.106	-19,0%
Titoli	180	430	-58,1%
Totale somme erogate o in ammortamento	4.709	5.929	-20,6%
Rettifiche IAS/IFRS	(71)	(20)	245,0%
Totale crediti verso clientela e verso banche	4.638	5.909	-21,5%
Totale somme erogate o in ammortamento	4.709	5.929	-20,6%
Impegni a erogare e crediti di firma	1.533	1.202	27,6%
Totale crediti (inclusi impegni)	6.242	7.131	-12,5%

Nel corso del 2014 si è proceduto alla stipula di nuovi finanziamenti e linee di garanzia per complessivi 1.113 milioni di euro, in linea con quanto registrato il precedente esercizio. Per contro, il numero di operazioni stipulate (pari a 10) si è ridotto rispetto al 2013, per effetto dell'aumento della dimensione media per operazione. Le nuove operazioni stipulate nel 2014 riguardano prevalentemente finanziamenti in favore di soggetti operanti nel settore energetico, delle multi-utility locali, delle telecomunicazioni e del trasporto pubblico locale.

Finanziamenti - Flusso nuove stipule

(milioni di euro)

Tipo operatività	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Project finance	-	47	n/s
Finanziamenti corporate	1.113	1.066	4,5%
Totale	1.113	1.112	0,1%

A fronte delle nuove operazioni e di quelle rivenienti dai precedenti esercizi, l'ammontare del flusso di erogazioni del 2014 è risultato pari a 205 milioni di euro, in prevalenza sotto forma di finanziamenti corporate, registrando una significativa riduzione rispetto all'esercizio precedente, anche per effetto dell'aumento dell'operatività tramite garanzie.

Finanziamenti - Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro)

Tipo operatività	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Project finance	51	108	-53,3%
Finanziamenti corporate	154	895	-82,8%
Totale	205	1.004	-79,6%

Nota: dati al netto dei rientri di quota capitale revolving.

| Relazione sulla gestione

In termini di contributo alla determinazione del risultato reddituale 2014 di CDP, il margine di interesse risulta in lieve flessione e pari a 59 milioni di euro (60 milioni di euro nel 2013). Tale dinamica è riconducibile alla contrazione delle masse intermedie quasi completamente compensata dal lieve miglioramento della marginalità tra impieghi e raccolta. L'effetto delle rettifiche su crediti per deterioramento, solo parzialmente compensato dal maggior contributo delle commissioni attive, genera invece una contrazione del risultato di gestione che si attesta a 17 milioni di euro.

Il rapporto cost/income dell'Area, infine, risulta pari al 5,6%, in miglioramento rispetto al 2013, per effetto del contenimento dei costi di struttura.

Per quanto concerne la qualità creditizia del portafoglio dell'Area Finanziamenti, si rileva un ammontare delle posizioni classificate a sofferenza e incaglio sostanzialmente stabile rispetto a quanto rilevato a fine 2013, mentre l'ammontare delle rettifiche di valore registra un significativo incremento correlato prevalentemente al peggioramento delle stime di recupero su 3 posizioni incagliate, per le quali sono in corso di definizione accordi transattivi con le relative controparti.

La quota di mercato di CDP nel settore dei finanziamenti per investimenti in infrastrutture, che risente dell'avvio relativamente recente dell'operatività di CDP in tale settore, si è attestata al 4,8% al 31 dicembre 2014, stabile rispetto al dato di fine 2013. Il comparto di riferimento è quello dello stock di debito complessivo relativo alle infrastrutture nei seguenti settori: opere autostradali, portuali, ferroviarie, reti e impianti energetici e infrastrutture a servizio dell'operatività delle aziende dei servizi pubblici locali²⁷.

IMPRESE

Gli interventi di CDP a supporto dell'economia del Paese sono attuati prevalentemente tramite l'Area Supporto all'Economia, il cui ambito di operatività concerne la gestione degli strumenti di credito agevolato, istituiti con disposizioni normative specifiche, e degli strumenti per il sostegno dell'economia e delle esportazioni attivati da CDP.

Nello specifico, per la concessione di credito agevolato, è previsto il ricorso prevalente a risorse di CDP assistite da contribuzioni statali in conto interessi (Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca - FRI e plafond Beni Strumentali), oltre che, in via residuale, all'erogazione – in forma di contributo in conto capitale (patti territoriali e contratti d'area, Fondo veicoli minimo impatto ambientale) o di finanziamento agevolato (Fondo Kyoto) – di risorse dello Stato.

Per il sostegno all'economia, sono attivi i plafond messi a disposizione del sistema bancario, al fine di i) erogare i finanziamenti a favore delle imprese (plafond PMI, MID, Reti PMI e plafond Esportazione), ii)

27 Banca d'Italia, *Moneta e Banche*, Tavola 2.5 (TSC20400) e Tavola 2.9 (TSC20810).

accompagnare la ricostruzione e la ripresa economica dei territori colpiti da calamità naturali (eventi sismici nella Regione Abruzzo del 2009 e nei territori di Emilia Romagna, Veneto e Lombardia del 2012, e alluvione in Sardegna del 2013) e, a partire dalla fine del 2013, iii) sostenere il mercato immobiliare residenziale.

A tale operatività si aggiunge quella relativa al finanziamento di operazioni legate all'internazionalizzazione e al sostegno alle esportazioni delle imprese italiane, attraverso il sistema "Export Banca", che prevede il supporto finanziario di CDP, la garanzia di SACE e il pieno coinvolgimento di SIMEST e delle banche nell'organizzazione delle operazioni di finanziamento alle imprese esportatrici italiane, sulla base di un'apposita Convenzione, che definisce le modalità di intervento di ciascun attore coinvolto.

Si evidenziano di seguito le principali consistenze di Stato patrimoniale e di Conto economico, riclassificate secondo criteri gestionali, oltre ad alcuni indicatori significativi.

Supporto all'Economia - Cifre chiave

(milioni di euro; percentuali)

	2014	2013
DATI PATRIMONIALI		
Crediti verso clientela e verso banche	13.999	11.422
Somme da erogare	31	32
Impegni a erogare	3.085	3.651
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI		
Margine di interesse	67	72
Margine di intermediazione	76	87
Risultato di gestione	69	75
INDICATORI		
Indici di rischio del credito		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,7%	0,7%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,03%	0,1%
Indici di redditività		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,5%	0,7%
Rapporto cost/income	4,6%	3,9%

Con riferimento alle nuove iniziative del 2014, nel mese di gennaio CDP ha messo a disposizione dei territori dei comuni della Regione Sardegna, interessati dagli eccezionali eventi meteorologici del novembre 2013, 90 milioni euro come provvista di scopo agli istituti di credito per la concessione di finanziamenti finalizzati al pagamento dei tributi sospesi, scadenti nel periodo compreso tra il 18 novembre 2013 e il 20 dicembre 2013 (plafond Moratoria Sardegna). La fornitura di tale provvista è regolata da un'apposita Convenzione con l'ABI sottoscritta in data 17 gennaio 2014.

| Relazione sulla gestione

Nel mese di gennaio, inoltre, il Consiglio di Amministrazione di CDP ha approvato una serie di nuove misure finalizzate ad agevolare l'accesso al credito da parte delle imprese italiane. In primo luogo, è stato creato un nuovo plafond, della dimensione complessiva di 2,5 miliardi di euro, per il finanziamento dell'acquisto di nuovi macchinari, impianti e attrezzature da parte delle piccole e medie imprese (plafond Beni Strumentali). Tali risorse sono messe a disposizione delle PMI richiedenti attraverso le banche aderenti alla Convenzione sottoscritta nel mese di febbraio tra CDP, l'ABI e il MiSE. Nell'ambito della misura è inoltre previsto un contributo diretto in favore delle PMI da parte del Ministero, che copre una parte degli interessi sui finanziamenti bancari per gli investimenti realizzati.

Inoltre, nell'ambito della c.d. "Piattaforma Imprese", regolata dalla Convenzione CDP-ABI del 5 agosto 2014, è stato previsto un ulteriore rafforzamento delle iniziative in favore delle imprese attraverso: i) la costituzione del plafond MID (imprese con dipendenti compresi tra le 250 e le 2.999 unità), della dotazione complessiva di 2 miliardi di euro per il finanziamento delle spese di investimento e delle esigenze di capitale circolante di questo comparto imprenditoriale; ii) la costituzione del plafond Reti PMI, della dotazione complessiva di 500 milioni di euro, finalizzato ad agevolare la crescita dimensionale delle PMI partecipanti a un contratto di rete; iii) la costituzione del plafond esportazione, della dotazione complessiva di 500 milioni di euro, finalizzato a sostenere le imprese esportatrici italiane (post-financing delle lettere di credito); iv) il trasferimento delle risorse originariamente previste per favorire il pagamento dei debiti della Pubblica Amministrazione (della dotazione di 2 miliardi di euro) al finanziamento di investimenti e circolante delle PMI. Per i debiti della Pubblica Amministrazione il Governo ha infatti previsto nuove misure straordinarie, anche con il coinvolgimento di CDP, che hanno consentito di destinare tali risorse al primario obiettivo del sostegno degli investimenti delle PMI.

In aggiunta a tali misure, con riferimento al plafond Reti PMI, CDP e ABI hanno sottoscritto in data 10 dicembre 2014 un *addendum* alla Convenzione che prevede che il relativo scopo sia esteso al finanziamento di investimenti/capitale circolante delle PMI in rete, a prescindere che gli stessi siano connessi con la realizzazione del c.d. "programma di rete"; con riferimento al plafond Beni Strumentali, inoltre, in osservanza di quanto previsto dalla legge 23 dicembre 2014, n. 190 (Legge di Stabilità 2015), CDP e ABI hanno sottoscritto in data 11 febbraio 2015 un *addendum* alla Convenzione raddoppiando la dotazione del plafond a 5 miliardi di euro.

Infine, con riferimento al plafond Moratoria Sisma 2012, in osservanza di quanto previsto dal decreto-legge 28 gennaio 2014, n. 4, convertito in legge 28 marzo 2014, n. 50, CDP e ABI hanno sottoscritto in data 26 maggio 2014 un *addendum* alla Convenzione originariamente sottoscritta, prevedendo la proroga biennale del termine di restituzione dei finanziamenti agevolati. Per effetto di tale misura, la quota capitale dei finanziamenti scaduta e non pagata al 31 dicembre 2013 è stata in gran parte rimodulata attraverso una modifica del piano di rimborso dei finanziamenti. A questo si è aggiunta la sospensione legale di ulteriori 12 mesi del rimborso delle rate (giugno e dicembre 2014) in base a quanto stabilito dal decreto-legge 12 maggio 2014, n. 74 convertito, con modificazioni, in legge 27 giugno 2014, n. 93.

Dal punto di vista del portafoglio impieghi dell'Area in oggetto, lo stock di crediti verso clientela e verso banche, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IAS/IFRS, al 31 dicembre 2014 è risultato pari a 13.999

milioni di euro, in crescita del 23% rispetto al medesimo dato di fine 2013, prevalentemente per effetto delle erogazioni registrate a valere sul plafond Beni Strumentali, delle erogazioni a valere sul plafond Ricostruzione Sisma 2012 e di quelle relative al plafond PMI, che complessivamente hanno più che compensato le quote di rimborso del debito e le estinzioni effettuate sulla base delle rendicontazioni semestrali (riferite prevalentemente al plafond PMI).

In particolare, lo stock relativo ai prestiti imprese si è attestato a quota 9.037 milioni di euro (in crescita del 18% rispetto al 2013), mentre il saldo sui prestiti ricostruzioni post calamità, al 31 dicembre 2014, risulta pari a 2.846 milioni di euro; per quanto concerne, invece, gli altri prodotti a supporto dell'economia, si registra uno stock di crediti erogati al termine del 2014 pari a 1.217 milioni di euro (in aumento rispetto alla fine del precedente esercizio), prevalentemente grazie al FRI per 1.043 milioni di euro e ai nuovi finanziamenti verso le partecipate SIMEST e SACE Fct per complessivi 125 milioni di euro. Infine, si segnala l'entrata a regime del plafond Export Banca il cui stock è cresciuto significativamente attestandosi a 780 milioni di euro.

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta pari a 17.123 milioni di euro, in crescita di oltre il 13% rispetto a fine 2013, per effetto del volume di nuove stipule che ha più che compensato i rientri in linea capitale dell'anno.

Supporto all'Economia - Stock crediti verso clientela e verso banche per prodotto

(milioni di euro)

Prodotto	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Prodotti imprese	9.037	7.650	18,1%
- di cui plafond PMI	7.970	7.650	4,2%
- di cui plafond Beni Strumentali	942		n/s
- di cui plafond imprese MID	125		n/s
Settore immobiliare residenziale	159		n/s
Export Banca	780	321	142,9%
Ricostruzioni post calamità	2.846	2.529	12,5%
- di cui ricostruzione post eventi sismici - Abruzzo	1.792	1.859	-3,6%
- di cui ricostruzione post eventi sismici - Emilia	577	96	501,0%
- di cui moratoria fiscale	478	575	-16,8%
Altri prodotti	1.217	948	28,3%
- di cui prestiti FRI	1.043	893	16,8%
- di cui finanziamenti per intermodalità (articolo 38, comma 6, L. 166/2002)	49	56	-11,6%
- di cui finanziamenti partecipazioni	125		n/s
Totale somme erogate o in ammortamento	14.038	11.449	22,6%
Rettifiche IAS/IFRS	(39)	(27)	45,3%
Totale crediti verso clientela e verso banche	13.999	11.422	22,6%
Totale somme erogate o in ammortamento	14.038	11.449	22,6%
Impegni a erogare	3.085	3.651	-15,5%
Totale crediti (inclusi impegni)	17.123	15.099	13,4%

| Relazione sulla gestione

Sulle somme da erogare, comprensive anche degli impegni, si registra una diminuzione rispetto alla fine del 2013 per effetto delle nuove stipule registrate nell'anno, più che compensate dall'ammontare di nuove erogazioni e di riduzioni su stipule pregresse non erogate. L'aggregato in oggetto è quindi passato da 3.683 milioni di euro di fine 2013 a 3.115 milioni di euro al 31 dicembre 2014. All'interno di tale aggregato si segnala l'incidenza delle somme non erogate relative al prodotto Export Banca pari al 77% del totale.

Supporto all'Economia - Stock somme da erogare*(milioni di euro)*

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Somme da erogare *	31	32	-4,9%
Impegni a erogare	3.085	3.651	-15,5%
Totale somme da erogare (inclusi impegni)	3.115	3.683	-15,4%

* Dato relativo a fondi dello Stato gestiti da CDP.

I volumi complessivi di risorse mobilitate e gestite nel corso del 2014 a valere sugli strumenti di sostegno all'economia ammontano a 7.589 milioni di euro, in rilevante crescita rispetto al 2013 (+34%) prevalentemente grazie all'avvio dell'operatività dei nuovi prodotti (plafond Beni Strumentali e prodotti a sostegno del mercato residenziale). In dettaglio, il contributo principale a tali volumi viene fornito dai finanziamenti a valere sul plafond PMI (2.949 milioni di euro), pari a circa il 39% del volume complessivo e in lieve diminuzione rispetto al 2013. I finanziamenti relativi al nuovo plafond Beni Strumentali risultano di importo significativo e pari a 1.056 milioni di euro dall'avvio dell'operatività del prodotto, avvenuta nel mese di marzo. Un importante contributo al volume complessivo (circa il 17%) viene inoltre fornito dai prodotti in favore del mercato immobiliare residenziale, e in particolare dalla sottoscrizione di obbligazioni bancarie garantite e residential mortgage backed securities (RMBS).

Con specifico riferimento all'operatività di Export Banca, nel corso del 2014 sono stati sottoscritti tre nuovi contratti di finanziamento prevalentemente nel settore delle costruzioni; CDP si è inoltre impegnata a stipulare entro il 2015 nuovi contratti relativi alla cantieristica navale, alla costruzione di una rete metropolitana e al settore elettrico-nucleare. L'ammontare complessivo risulta pari a 1.101 milioni di euro.

I finanziamenti in favore delle aree colpite da calamità naturali risultano complessivamente pari a 489 milioni di euro, registrando una crescita rispetto allo stesso periodo del 2013 (306 milioni di euro), principalmente grazie al plafond dedicato alla ricostruzione nei territori colpiti dal sisma del maggio 2012. A questi si aggiungono 322 milioni di euro di prestiti a valere sul FRI, 149 milioni di euro relativi al finanziamento delle partecipate SIMEST e SACE Fct, 53 milioni di euro complessivi per la gestione di fondi per conto dello Stato e 19 milioni di euro relativi al Fondo Kyoto.

Supporto all'Economia - Flusso stipule per prodotto

(milioni di euro)

Prodotto	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Prodotti imprese	4.129	3.081	34,0%
- di cui plafond PMI	2.949	3.081	-4,3%
- di cui plafond Beni Strumentali	1.056		n/s
- di cui plafond imprese MID	125		n/s
Settore immobiliare residenziale	1.328	200	563,8%
- di cui OBG/RMBS	1.151	200	475,6%
- di cui plafond Casa	177		n/s
Export Banca	1.101	1.807	-39,1%
Ricostruzioni post calamità	489	306	59,7%
- di cui ricostruzione post eventi sismici	488	97	405,5%
- di cui moratoria fiscale	1	210	n/s
Altri prodotti	542	269	101,5%
- di cui prestiti FRI	322	210	53,0%
- di cui Fondo Kyoto	19	5	315,6%
- di cui finanziamenti partecipazioni	149		n/s
- di cui erogazioni fondi conto terzi	53	54	-2,8%
Totale	7.589	5.663	34,0%

A fronte di tali stipule, nel corso del 2014 sono stati erogati 6.915 milioni di euro, in larga parte relativi ai prestiti in favore delle imprese (oltre il 59% del totale considerando sia il plafond PMI sia il plafond Beni Strumentali) e del settore immobiliare residenziale (circa il 19% del totale). Il volume di erogazioni del 2014 risulta in forte crescita rispetto al precedente esercizio (+40%) soprattutto grazie ai nuovi prodotti la cui operatività è stata avviata tra la fine del 2013 e i primi mesi del 2014 (plafond Beni Strumentali e prodotti in favore del mercato immobiliare residenziale).

| Relazione sulla gestione

Supporto all'Economia - Flusso erogazioni per prodotto

(milioni di euro)

Prodotto	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Prodotti imprese	4.090	3.773	8,4%
- di cui plafond PMI	3.023	3.773	-19,9%
- di cui plafond Beni Strumentali	943		n/s
- di cui plafond imprese MID	125		n/s
Settore immobiliare residenziale	1.328	200	563,8%
- di cui OBG/RMBS	1.151	200	475,6%
- di cui plafond Casa	177		n/s
Export Banca	550	287	91,5%
Ricostruzioni post calamità	489	507	-3,5%
- di cui ricostruzione post eventi sismici	488	97	405,5%
- di cui moratoria fiscale	1	410	n/s
Altri prodotti	458	185	146,9%
- di cui prestiti FRI	276	131	110,5%
- di cui Fondo Kyoto	5	0,1	n/s
- di cui finanziamenti partecipazioni	125		n/s
- di cui erogazioni fondi conto terzi	53	54	-2,8%
Totale	6.915	4.952	39,6%

Con particolare riferimento ai finanziamenti a supporto delle imprese, si rileva un ammontare complessivamente stipulato pari a 16.926 milioni di euro, di cui (i) 15.744 milioni di euro nell'ambito del plafond PMI; (ii) 1.056 milioni di euro relativi al nuovo plafond Beni Strumentali con avvio dell'operatività da marzo 2014 e (iii) 127 milioni di euro riconducibili ai finanziamenti finalizzati a favorire l'accesso al credito sia delle PMI sia di nuovi comparti imprenditoriali ("mid cap", reti di imprese e imprese esportatrici).

Supporto all'Economia - Plafond prodotti imprese

(milioni di euro)

Prodotto	Plafond complessivo	Finanziamenti stipulati *	Finanziamenti erogati	% Plafond assorbito
Plafond PMI	16.000	15.744	15.744 **	98%
Plafond Piattaforma Imprese	5.000	127	127 **	3%
Plafond Beni Strumentali	2.500	1.056	943 ***	38%
Totale plafond prodotti imprese	23.500	16.926	16.813	72%

* Dato al netto delle riduzioni effettuate al termine del periodo di contrattualizzazione della "tranche A" del plafond PMI Investimenti.

** Dato al lordo delle estinzioni effettuate sulla base delle rendicontazioni semestrali.

*** Dato al netto dei rientri di capitale a ricostituzione del plafond, conseguenti alle estinzioni per mancata stipula del finanziamento da parte della Banca nei confronti della PMI.

Dal punto di vista del contributo dell'Area Supporto all'Economia alla determinazione dei risultati reddituali del 2014 di CDP, si evidenzia una contrazione del margine di interesse, che è passato da 72 milioni di euro del 2013 a 67 milioni di euro del 2014. La performance è dovuta alla contrazione della marginalità tra attivo e passivo (da circa 0,7% a 0,5%) parzialmente compensata dall'incremento delle masse intermedie. A livello di risultato di gestione è possibile rilevare una diminuzione dai 75 milioni di euro del 2013 ai 69 milioni di euro del 2014, anche per effetto della contrazione dei ricavi commissionali legati all'operatività di Export Banca, in larga parte riconducibile allo slittamento al 2015 della stipula di alcuni finanziamenti.

Il rapporto cost/income, infine, risulta pari al 4,6%, in aumento rispetto al 3,9% dell'esercizio 2013, per effetto della citata contrazione dei ricavi di pertinenza.

Per quanto concerne, infine, la qualità creditizia 2013 del portafoglio impieghi dell'Area Supporto all'Economia, si rileva un lieve incremento dei crediti problematici, riconducibili unicamente al FRI, i quali sono comunque assistiti da una garanzia di ultima istanza dello Stato.

5.1.1.2. Attività di gestione del portafoglio partecipazioni

Al 31 dicembre 2014 la voce partecipazioni e investimenti in fondi comuni è pari a 30.346 milioni di euro; il saldo si riferisce al portafoglio partecipazioni societarie per circa 29.046 milioni di euro e a fondi comuni e veicoli societari di investimento per un ammontare pari a circa 1.300 milioni di euro.

Partecipazioni societarie, fondi comuni e veicoli di investimento

(migliaia di euro)

	31/12/2013 Valore di bilancio	Variazioni Inv./Disinv.	Valutazioni	31/12/2014 Valore di bilancio
Partecipazioni societarie	31.778.451	(2.582.955)	(149.386)	29.046.111
Fondi comuni e veicoli di investimento	914.331	411.651	(26.318)	1.299.663
Totale	32.692.782	(2.171.304)	(175.704)	30.345.774

SOCIETÀ CONTROLLATE E PARTECIPATE

Al 31 dicembre 2014, il valore di bilancio del portafoglio partecipazioni societarie risulta in diminuzione di circa 2.732 milioni di euro (9%) rispetto al 31 dicembre 2013.

| Relazione sulla gestione

Partecipazioni societarie

(migliaia di euro)

	31/12/2013		Variazioni		31/12/2014	
	Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Quota %	Valore di bilancio
A. Imprese quotate						
1. Eni S.p.A.	25,76%	15.281.632	-	-	25,76%	15.281.632
2. Terna S.p.A.	29,85%	1.315.200	(1.315.200)	-	-	-
B. Imprese non quotate						
3. SACE S.p.A.	100,00%	5.150.500	-	-	100,00%	5.150.500
4. CDP Reti S.p.A.	100,00%	3.517.360	(1.500.021)	-	59,10%	2.017.339
5. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	77,70%	3.419.512	-	-	77,70%	3.419.512
6. Fintecna S.p.A.	100,00%	2.009.436	-	-	100,00%	2.009.436
7. CDP GAS S.r.l.	100,00%	467.366	-	-	100,00%	467.366
8. CDP Immobiliare S.r.l.	100,00%	310.159	223.761	(148.520)	100,00%	385.400
9. Simest S.p.A.	76,00%	232.500	-	-	76,00%	232.500
10. Quadrante S.p.A.	100,00%	61.625	8.505	-	100,00%	70.130
11. Sinloc S.p.A.	11,29%	5.986	-	-	11,29%	5.986
12. F2i SGR S.p.A.	16,52%	2.844	-	(955)	16,52%	1.888
13. Istituto per il Credito Sportivo	21,62%	2.066	-	-	2,21%	2.066
14. CDP Investimenti SGR S.p.A.	70,00%	1.400	-	-	70,00%	1.400
15. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.	12,50%	866	-	90	12,50%	956
16. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	31,80%	-	-	-	31,80%	-
Totale		31.778.451	(2.582.955)	(149.386)		29.046.111

Nel corso dell'esercizio 2014, il portafoglio si è principalmente modificato per effetto dell'operazione che ha visto: il trasferimento della partecipazione in Terna da CDP a CDP Reti; l'accensione di un finanziamento da parte di quest'ultima con contestuale distribuzione di riserve a CDP; la cessione a terzi di una partecipazione in CDP Reti complessivamente pari al 40,9%. L'operazione, nel complesso, ha comportato una riduzione del valore di bilancio del portafoglio partecipativo di CDP pari a 2.815 milioni di euro. In dettaglio:

- nel mese di ottobre, l'intera partecipazione posseduta da CDP in Terna, costituita da n. 599.999.999 azioni, pari al 29,851% del capitale sociale, è stata conferita a CDP Reti. Per effetto di tale conferimento CDP Reti, già titolare della partecipazione in SNAM, è divenuta titolare di una quota in Terna. Tale operazione ha determinato l'azzeramento del valore di bilancio della partecipazione in Terna per CDP e l'incremento per pari importo (1.315 milioni di euro) del valore di bilancio di CDP Reti;

- nel mese di novembre, CDP Reti ha contratto un finanziamento per un importo pari a 1.500 milioni di euro (finanziato per il 45% da CDP stessa e per il restante 55% da un pool di banche), che ha permesso una distribuzione di riserve per 1.487 milioni di euro in favore di CDP;
- nello stesso mese, è avvenuta la cessione a terzi investitori di un pacchetto complessivamente pari al 40,9% del capitale di CDP Reti mediante: (i) trasferimento di una quota del 35% di CDP Reti a SGEL, società del gruppo State Grid Corporation of China, a un prezzo pari a 2.101 milioni di euro; (ii) trasferimento di una ulteriore quota del 5,9% della società a un gruppo di investitori istituzionali italiani (2,6% a Cassa Nazionale di Assistenza Forense e il restante 3,3% a 33 Fondazioni Bancarie) a un prezzo di 313,5 milioni di euro. Tale operazione ha determinato una riduzione del valore di bilancio della partecipazione di CDP in CDP Reti per un ammontare pari a 1.328 milioni di euro e una plusvalenza di Conto economico pari a 1.087 milioni di euro.

Nel corso del 2014, CDP ha effettuato aumenti di capitale in CDP Immobiliare – precedentemente Fintecna Immobiliare – per 220,9 milioni di euro, di cui circa 110 milioni di euro destinati all'estinzione dei debiti finanziari della società e la restante parte per sostenere lo sviluppo dei progetti immobiliari della società e delle sue partecipate. Nel mese di dicembre 2014, CDP ha inoltre conferito a CDP Immobiliare, nell'ambito del processo di riorganizzazione delle attività immobiliari del Gruppo, gli immobili confluiti in CDP a seguito della scissione da Fintecna (valore di conferimento pari a 2,9 milioni di euro). Infine il fair value di CDP Immobiliare al 31 dicembre 2014, anche in considerazione del protrarsi della crisi del settore immobiliare, è risultato inferiore rispetto al dato contabile (espresso al netto del relativo fondo rettificativo, oggetto di scissione da Fintecna congiuntamente alla partecipazione nella società) per 148,5 milioni di euro. In base a quanto sopra, si sono ravvisati i presupposti per un impairment della partecipazione, che ha determinato la rettifica del valore di carico della partecipazione a un valore di 385,4 milioni di euro.

Per quanto riguarda Quadrante, CDP ha effettuato nel periodo aumenti di capitale per 1 milione di euro per sostenerne la prosecuzione delle attività operative. Nel corso del primo trimestre 2014, CDP ha altresì comunicato a Quadrante la rinuncia al finanziamento soci, di 7,5 milioni di euro, con costituzione, per pari importo, di un'apposita riserva di patrimonio netto e un corrispondente aumento del valore della partecipazione di CDP.

Ulteriori variazioni del portafoglio partecipativo sono riferibili a differenze di valutazione su F2i SGR S.p.A. e sul Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.

Si segnala, infine, che CDP GAS ha trasferito l'intera partecipazione detenuta in TAG a SNAM, mediante conferimento in natura dell'asset nell'ambito di un aumento di capitale sociale riservato, in cambio di (i) azioni ordinarie corrispondenti al 3,4% del capitale sociale di SNAM e di (ii) un conguaglio per cassa pari a 3,1 milioni di euro. L'operazione non ha avuto impatto sul valore di carico di CDP GAS per CDP. Si evidenzia che le partecipazioni in società controllate e collegate sono contabilizzate al costo di acquisto e soggette a eventuale impairment, mentre le interessenze incluse nel portafoglio di attività disponi-

| Relazione sulla gestione

bili per la vendita sono contabilizzate al fair value. I dividendi percepiti dalle partecipate sono imputati tra i ricavi del Conto economico, a prescindere dal portafoglio di classificazione.

Per quanto riguarda l'attuale portafoglio partecipazioni di CDP, è possibile effettuare la seguente classificazione ai fini del bilancio individuale:

- le interessenze in CDP GAS, CDP Immobiliare, CDP Reti, CDPI SGR, Fintecna, FSI, Quadrante, SACE e in SIMEST sono classificate come partecipazioni in società controllate e contabilizzate al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in Eni S.p.A. e in Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione sono classificate come partecipazioni in società collegate e conseguentemente sono contabilizzate al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., F2i SGR S.p.A., Istituto per il Credito Sportivo e Sinloc S.p.A., invece, non configurano un rapporto di controllo o collegamento. Tali interessenze permangono quindi nella classe delle "attività finanziarie disponibili per la vendita" e sono valutate al fair value a fronte di un accantonamento in una specifica riserva di valutazione a patrimonio netto.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le partecipazioni detenute nel portafoglio di CDP al 31 dicembre 2014, indipendentemente dalla loro classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, eccetto le quote detenute in CDP GAS, CDPI SGR, F2i SGR S.p.A. e Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., di competenza della Gestione Ordinaria, e in FSI, il cui conferimento iniziale è di pertinenza dei Servizi Comuni, mentre i successivi versamenti rientrano in Gestione Separata.

Il flusso di dividendi di competenza del 2014 è stato pari a circa 1.842 milioni di euro; tale ammontare è imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in Eni S.p.A. (1.039 milioni di euro), CDP Reti (284 milioni di euro), SACE (249 milioni di euro), Fintecna (100 milioni di euro), Terna (78 milioni di euro) e CDP GAS (60 milioni di euro). Tale flusso di dividendi risulta in diminuzione di 1.243 milioni di euro rispetto all'importo di competenza del medesimo periodo del 2013 (3.085 milioni di euro), esercizio caratterizzato da dividendi straordinari pagati da SACE e Fintecna per 1.401 milioni di euro. L'ammontare di dividendi ordinari percepiti da CDP è dunque in crescita di 158 milioni di euro rispetto al 2013.

Di seguito si forniscono brevi indicazioni sull'attività di ciascuna società partecipata da CDP. Con riferimento alle società consolidate integralmente, si rimanda alle singole sezioni della Relazione sulla gestione a esse dedicate.

Eni S.p.A.

Nel corso dell'esercizio, l'Assemblea degli Azionisti di Eni S.p.A. ("ENI") ha nominato il nuovo Consiglio di Amministrazione; è, inoltre, proseguito lo sviluppo delle attività di Exploration & Production

e il processo di finalizzazione della ristrutturazione delle attività di Gas & Power, Refining & Marketing e Chimica.

Durante il 2014, la società ha dovuto affrontare uno scenario di riferimento caratterizzato da una caduta del prezzo del petrolio di particolare intensità, i cui effetti negativi sono stati solo in minima parte controbilanciati da quelli positivi del rafforzamento del dollaro sull'euro. Per affrontare tale contesto, ENI ha adottato nell'anno una serie di nuove misure tese a rafforzare il suo posizionamento grazie alla ottimizzazione degli investimenti e alla riduzione dei costi operativi e amministrativi. Nel 2014 i ricavi della gestione caratteristica sono stati pari a circa 110 miliardi di euro.

Per quanto riguarda l'attività di Exploration & Production, l'esercizio ha visto una produzione di idrocarburi sostanzialmente stabile (+0,6%). È stata avviata la produzione negli importanti progetti di West Hub (Angola) e Nenè (Congo) ed è proseguito il track record delle nuove scoperte con i successi esplorativi di risorse a elevata potenzialità di volumi e redditività. L'attività Gas & Power ha visto il proseguimento della rinegoziazione di alcuni dei principali contratti di approvvigionamento di gas a lungo termine con il perseguimento di un ulteriore allineamento dei prezzi alle condizioni di mercato (60% del portafoglio con formule di prezzo indicizzate agli hub). Nel Refining & Marketing è stata avviata la riconversione a bio-raffineria dei siti di Gela e Porto Marghera. Per quanto riguarda la Chimica, è stata finalizzata la riconversione del polo petrolchimico di Porto Torres e a fine anno è stato ceduto l'impianto di Sarroch al gruppo Saras, oltre all'avvio del progetto Chimica Verde di Porto Marghera.

Sul fronte delle operazioni straordinarie è da segnalare la cessione a Gazprom della partecipazione in South Stream Transport BV, della partecipazione finanziaria dell'8% in Galp e dell'interest del 50% nella joint venture EEV che opera nella vendita e trasporto gas, oltre ad altri asset non strategici. Complessivamente, nel corso del 2014, le cessioni di asset di competenza dell'esercizio hanno generato incassi per circa 1.500 milioni di euro, oltre agli ulteriori 2.200 milioni di euro dall'incasso della vendita dell'interest di Artic Russia, di competenza dell'esercizio 2013.

Sistema Iniziative Locali S.p.A.

Nel 2014 la società ha stabilizzato i propri ricavi complessivi a circa 4 milioni di euro e ha ottenuto un utile netto pari a circa 0,5 milioni di euro. Oltre la metà dei ricavi della società deriva da servizi indotti o collegati agli investimenti nelle società di progetto (SPV) sviluppati direttamente o indirettamente attraverso holding (Ardea, Enrive, Smart City ecc). La crescita dell'attività di consulenza collegata all'attività di investimento ha permesso di contenere l'impatto delle minori commesse provenienti dalle Fondazioni e delle mancate commissioni sulla gestione dei Fondi Jessica in Sicilia e Campania. L'attività di gestione delle partecipazioni ha invece generato nel 2014 oltre 0,7 milioni di euro di proventi da dividendi e interessi da prestiti soci e 0,5 milioni di euro di plusvalenze dalla cessione delle due partecipazioni detenute nelle società Agricola Biometano e Gradiente SGR.

Istituto per il Credito Sportivo

Alla data del 31 dicembre 2014, l'Istituto per il Credito Sportivo ("ICS") risulta ancora sottoposto alla procedura di amministrazione straordinaria, avviata nel 2010, che è stata affidata a un commissario straor-

| Relazione sulla gestione

dinario affiancato da tre membri del Comitato di Sorveglianza come disposto dal Ministro dell'Economia su proposta della Banca d'Italia.

Si rammenta che, nel corso del 2013, la Presidenza del Consiglio dei Ministri, in attuazione della Direttiva all'Istituto ex *lege* 24 dicembre 2003 e alla luce del decreto interministeriale di annullamento dello Statuto del 2005, ha emanato una direttiva con cui ha fissato i principi e impartito le istruzioni per riformulare lo Statuto dell'ICS, inclusi i criteri per la rideterminazione delle quote di partecipazione al "Fondo di Dotazione" o anche "Capitale".

Nel corso del primo semestre del 2014 è stato adottato un nuovo Statuto, in forza del quale, con la conversione del "Fondo di Dotazione", il "Capitale" si è incrementato da circa 9,6 a 835 milioni di euro. La quota di capitale attribuita ai partecipanti privati dell'Istituto è stata diluita a favore dell'azionista pubblico e, in particolare, la quota attribuita a CDP si è ridotta del 21,62% al 2,214%.

A livello operativo, l'Istituto conferma la sua focalizzazione nel finanziamento dell'impiantistica sportiva e il ruolo centrale per il potenziamento e l'ammodernamento del patrimonio infrastrutturale sportivo, con particolare riferimento all'impiantistica scolastica.

F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR S.p.A.

Nell'esercizio 2014 la SGR ha proseguito l'attività di gestione del Fondo Italiano per le Infrastrutture ("Primo Fondo") e del Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture ("Secondo Fondo"), mediante la gestione attiva delle partecipazioni in portafoglio e il perseguimento delle opportunità di investimento. La SGR si è inoltre focalizzata sul completamento dell'attività di fund raising del Secondo Fondo.

Sul piano interno si segnala che nel corso dell'esercizio il Consiglio di Amministrazione della SGR ha accettato le dimissioni dell'Ing. Vito Gamberale e ha provveduto a nominare il nuovo Amministratore Delegato della società, il Dott. Renato Ravanelli.

Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.

Nel 2014 FII SGR ha proseguito l'attività di gestione del Fondo Italiano d'Investimento finalizzata alla creazione di valore nelle società e nei fondi partecipati.

Inoltre l'esercizio ha segnato l'ingresso della società nei segmenti del venture capital e del private debt, con la missione di sostenerne lo sviluppo nel mercato italiano, con il lancio di due appositi Fondi di Fondi ("FoF"). Il FoF di Private Debt e quello di Venture Capital hanno una dimensione attuale rispettivamente di 250 milioni di euro (ammontare target di 500 milioni di euro) e 50 milioni di euro (ammontare target di 200 milioni di euro). La SGR sta proseguendo la fase di fund raising di entrambi i fondi, di cui avrà la responsabilità della gestione, con l'obiettivo di attrarre altri investitori e raggiungere la dimensione target.

Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione

Nel 2014 è proseguita l'attività di liquidazione con l'obiettivo di completare nei tempi più contenuti tutte le attività relative alle pratiche di finanza agevolata ancora in essere.

FONDI COMUNI E VEICOLI DI INVESTIMENTO

La partecipazione di CDP, in veste di sottoscrittore, ai fondi comuni e nei veicoli di investimento è tesa principalmente a favorire:

- la realizzazione di investimenti nel settore dell'abitare sostenibile e della valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico;
- lo sviluppo, l'internazionalizzazione e la concentrazione delle PMI italiane;
- la realizzazione di investimenti in infrastrutture fisiche e sociali a livello:
 - locale, in collaborazione con enti locali e con le fondazioni azioniste. In tale ambito CDP promuove anche progetti in partenariato pubblico-privato (PPP);
 - nazionale, puntando su opere di dimensioni importanti e collaborando con investitori istituzionali italiani ed esteri;
 - internazionale, per il sostegno dei progetti infrastrutturali e delle reti che coinvolgono più Paesi, non solo nell'ambito dell'Unione Europea, collaborando con istituzioni europee e con analoghe strutture estere (come CDC - Caisse des Dépôts et Consignations, KfW - Kreditanstalt für Wiederaufbau e BEI).

Nel corso del 2014 CDP ha proseguito l'attività di sottoscrizione di nuovi fondi, con impegni aggiuntivi per complessivi 705 milioni di euro. In particolare:

- nel mese di luglio si è rafforzato l'impegno a supporto delle PMI e delle start-up innovative attraverso la sottoscrizione come sponsor di due nuovi fondi promossi e gestiti da Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., con un impegno di investimento di (i) 250 milioni di euro nel Fondo di Fondi Private Debt, al fine di favorire, attraverso un processo selettivo, l'avvio dei cosiddetti fondi minibond e (ii) 50 milioni di euro, elevabili a 100 milioni di euro, nel Fondo di Fondi Venture Capital, con l'obiettivo di favorire l'avvio di start-up innovative in Italia;
- nel mese di settembre è avvenuto l'ingresso nel capitale del Fondo Europeo per gli Investimenti con una quota dell'1,2%, con corrispondente sottoscrizione di quote per 50 milioni di euro;
- nel mese di dicembre CDP ha sottoscritto ulteriori Quote Classe A del Fondo Investimenti per la Valorizzazione - Comparto Extra per un importo pari a 355 milioni di euro, allo scopo di acquisire immobili appartenenti al patrimonio pubblico.

Al 31 dicembre 2014 il portafoglio relativo ai fondi comuni e ai veicoli societari di investimento ammonta a circa 1.300 milioni di euro, in aumento di circa 385 milioni di euro (+42%) rispetto al 31 dicembre 2013.

| Relazione sulla gestione

Fondi comuni e veicoli di investimento

(migliaia di euro)

		31/12/2013		Variazioni		31/12/2014			
	Settore di investimento	Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Quota %	Valore di bilancio	Impegno residuo	
A. Veicoli societari di investimento									
1.	Inframed Infrastructure société par actions simplifiée à capital variable (Fondo Inframed)	Infrastrutture							
	- Quote A	38,93%	72.072	12.569	12.049	38,92%	96.690	62.428	
	- Quote B		-	16	-	0,007%	17	11	
2.	2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS SA (Fondo Marguerite)	Infrastrutture	14,08%	27.899	3.500	5.517	14,08%	36.916	60.850
3.	European Energy Efficiency Fund SA, SICAV-SIF (Fondo EEEF)	Energia							
	- Quote A	12,86%	5.664	6.622	-	12,64%	12.286	39.627	
	- Quote B	2,09%	919	1.019	-	1,99%	1.938	6.049	
4.	Galaxy S.à.r.l. SICAR	Infrastrutture	40,00%	2.348	-	-	40,00%	2.348	-
B. Fondi comuni di investimento									
1.	FIV Extra	Edilizia pubblica	100,00%	476.600	233.400	(30.600)	100,00%	679.400	351.600
2.	F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture	Infrastrutture							
	- Quote A	8,10%	124.749	(2.592)	6.976	8,10%	129.132	15.923	
	- Quote C	0,04%	685	(14)	38	0,04%	709	89	
3.	Fondo Investimenti per l'Abitare	Social Housing	49,31%	82.241	112.247	(20.145)	49,31%	174.343	776.759
4.	Fondo Italiano d'Investimento	PMI ed export finance	20,83%	67.747	(456)	69	20,83%	67.360	134.443
5.	F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture	Infrastrutture	13,51%	20.229	18.170	1.905	12,90%	40.304	58.637
6.	FIV Plus	Edilizia pubblica	100,00%	16.494	5.000	(1.343)	100,00%	20.151	74.600
7.	Fondo PPP Italia	Infrastrutture e progetti PPP	14,58%	8.628	1.612	(814)	14,58%	9.426	2.091
8.	Fondo Immobiliare di Lombardia - Comparto Uno (già Abitare Sociale 1)	Social Housing	6,11%	8.056	-	54	5,42%	8.110	11.000
9.	FoF Private Debt	PMI ed export finance	-	-	1.119	(502)	100,00%	617	248.881
10.	FoF Venture Capital	Venture Capital	-	-	286	(204)	100,00%	82	49.714
11.	European Investment Fund		-	-	19.152	682	1,20%	19.834	40.000
Totale			914.331	411.651	(26.318)		1.299.663	1.932.702	

Nel dettaglio il valore contabile del portafoglio si è modificato alla luce di:

- versamenti per complessivi 441 milioni di euro, richiesti da Fondo Italiano d'Investimento, Investimenti per l'Abitare, Investimenti per la Valorizzazione, Inframed, Marguerite, European Energy Effi-

ciency Fund, F2i, PPP Italia, Fondo di Fondi Private Debt e Venture Capital, in relazione alle proprie attività di investimento;

- distribuzioni per complessivi 30 milioni di euro da Fondo Italiano d'Investimento, F2i, Inframed, European Energy Efficiency Fund e PPP Italia;
- differenze negative di valutazione pari a circa 26 milioni di euro.

Da un punto di vista contabile, è possibile effettuare la seguente classificazione dei fondi e dei veicoli societari:

- l'interessenza in Galaxy S.à.r.l. è classificata come partecipazione in società collegata e conseguentemente è contabilizzata al costo di acquisto, al netto delle distribuzioni effettuate e delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in 2020 European Fund for Energy Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS SA, in Inframed Infrastructure SAS à capital variable e in European Energy Efficiency Fund SA SICAV-SIS, invece, non configurano un rapporto di controllo o collegamento. Tali interessenze permangono quindi nella classe "attività finanziarie disponibili per la vendita" e sono valutate al fair value;
- le interessenze detenute nei fondi comuni di investimento: PPP Italia, Fondo Immobiliare di Lombardia - Comparto 1, F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture, F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture, Fondo Italiano d'Investimento, Fondo di Fondi Private Debt, Fondo di Fondi Venture Capital, Fondo Europeo per gli Investimenti, Fondo Investimenti per l'Abitare e Fondo Investimenti per la Valorizzazione rientrano nella classe "attività finanziarie disponibili per la vendita" e sono valutate al fair value.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le quote in fondi comuni e veicoli di investimento presenti nel portafoglio di CDP al 31 dicembre 2014, indipendentemente dalla loro classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, eccetto le quote detenute in Galaxy S.à.r.l., F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture, F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture, Fondo Immobiliare di Lombardia e Fondo PPP, che rientrano nell'ambito della Gestione Ordinaria e sono quindi interamente finanziati con forme di provvista relative alla stessa.

Di seguito si forniscono brevi indicazioni sull'attività di ciascun fondo del quale CDP ha sottoscritto quote.

Inframed Infrastructure SAS à capital variable

Il fondo ha una dimensione complessiva pari a 385 milioni di euro e si trova nel quarto anno del periodo di investimento.

Nell'esercizio il fondo ha realizzato 2 investimenti per un totale di circa 32 milioni di euro. In particolare, il fondo ha acquisito il 50% di Lamsa Wind Farm, società operante nel settore eolico in Giordania, e il 25% di Hamitabat, società attiva nel settore della produzione di energia elettrica in Turchia. A oggi il fondo ha investito in 5 società per un costo di acquisizione pari a circa 196 milioni di euro e un valore del portafoglio pari a 270,5 milioni di euro.

Dalla data di avvio esso ha richiamato un ammontare di circa 225 milioni di euro (pari al 58% circa degli impegni dei sottoscrittori). Al 31 dicembre 2014, il NAV del fondo è pari a 302,8 milioni di euro.

| Relazione sulla gestione

2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS SA

Il fondo (anche noto come "Fondo Marguerite") ha una dimensione complessiva pari a 710 milioni di euro e si trova nel quinto anno del periodo di investimento.

Nell'esercizio esso ha realizzato 1 investimento per un valore di circa 21 milioni di euro, con una quota del 50%, nel progetto "TEN-T" finalizzato alla costruzione di circa 57 km di rete stradale in Irlanda ("N17/N18 Motorway"). A oggi il Fondo ha investito in 10 società per un costo di acquisizione pari a 278,5 milioni di euro e un valore del portafoglio pari a 296 milioni di euro.

Dalla data di avvio esso ha richiamato un ammontare di circa pari a 278 milioni di euro (pari al 39% circa degli impegni dei sottoscrittori). Al 31 dicembre 2014, il NAV del fondo è pari a 310 milioni di euro.

European Energy Efficiency Fund SA, SICAV-SIF

La dimensione complessiva del fondo, che è tuttora in fase di fund raising, è pari a 265 milioni di euro. Nel 2014 lo European Energy Efficiency Fund SA ("Fondo EEEF") ha completato il terzo anno di attività di investimento che terminerà nel primo semestre 2016. Nell'esercizio è proseguita l'attività di scouting delle opportunità di investimento. Sono stati realizzati 2 investimenti, portati al financial closing nel corso dell'anno, per impegni complessivi di 13,5 milioni di euro, dei quali 4 milioni di euro già versati.

Per quanto riguarda gli investimenti, a fine esercizio risultavano gli impegnati oltre 115 milioni di euro a fronte di impieghi effettivi di portafoglio pari a 90 milioni di euro, in 8 progetti in Paesi dell'Unione Europea (Francia, Italia, Romania, Olanda e Germania), prevalentemente nell'ambito dell'efficienza energetica e del trasporto urbano eco-sostenibile. Il 30% del portafoglio è impegnato in un importante progetto di car sharing di auto elettriche nella municipalità di Parigi.

Alla fine del 2014 risultano versati circa 95 milioni di euro (36% delle sottoscrizioni). Nel corso del 2014 l'Assemblea degli Azionisti ha deliberato un dividendo di 86.265 euro per le Azioni di Classe A e di 27.771 euro per le Azioni di Classe B (entrambe le classi sottoscritte da CDP), a fronte di nessun dividendo per le Azioni di Classe C.

F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture

La dimensione complessiva del fondo è pari a 1.852 milioni di euro. Il periodo di investimento del fondo si è concluso nel 2013 e dunque si possono effettuare investimenti unicamente in caso di operazioni già approvate a quella data o per "add-on" su investimenti già effettuati.

Nell'esercizio 2014 il fondo ha realizzato nuovi investimenti per 12 milioni di euro, prevalentemente relativi all'acquisto di ulteriori quote nelle partecipate SEA e Sagat e alla dotazione di ulteriori risorse finanziarie alla società F2i Aeroporti, holding di partecipazione del fondo nel settore aeroportuale. Con riferimento ai disinvestimenti dell'esercizio, si segnala che nel dicembre 2014 il Consiglio di Amministrazione di F2i ha accettato l'offerta vincolante di Ardian e Crédit Agricole per la cessione del 49% di F2i Aeroporti, per un corrispettivo di 400 milioni di euro. Nel mese di dicembre è stata perfezionata la riorganizzazione societaria delle partecipazioni detenute nel settore distribuzione gas, con la fusione per incorporazione di 2i Rete Gas in F2i Reti Italia e contestuale cambio di denominazione di quest'ultima in 2i Rete Gas S.p.A.

Dalla data di avvio il fondo ha richiamato un ammontare di 1.655 milioni di euro, pari all'89,4% degli impegni dei sottoscrittori, ed effettuato distribuzioni (proventi e rimborsi di capitale) per 260 milioni di euro. A oggi il fondo detiene in portafoglio investimenti in 9 società, per un valore del portafoglio pari a 1.595 milioni di euro, a fronte di un NAV a fine esercizio pari a 1.603 milioni di euro.

F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture

Al 31 dicembre 2014 la dimensione complessiva raggiunta dal fondo è pari a 775 milioni di euro. Il fondo ha effettuato un primo closing nell'ottobre 2012 pari a 575 milioni di euro. Grazie al settimo closing esso ha raggiunto la dimensione attuale di 775 milioni euro, di cui 35 milioni euro di nuove sottoscrizioni raccolte nel 2014. Il Termine Ultimo per la Sottoscrizione è al 25 luglio 2015.

Nel corso dell'esercizio 2014 il fondo ha:

- realizzato due nuovi investimenti nelle società SIA (servizi di pagamento) ed Edison Energie Speciali (impianti eolici e fotovoltaici), rispettivamente per circa 54 e 34 milioni di euro;
- dotato la partecipata F2i Ambiente (holding che detiene un partecipazione in TRM V., settore waste to energy) di nuove risorse finanziarie per complessivi 71 milioni di euro, oltre a ulteriori investimenti minori in società già in portafoglio.

Nel mese di maggio 2014, è stata perfezionata la cessione del 24% della società TRM V. a Iren da parte di F2i Ambiente, per 36 milioni di euro, dopo la quale la quota di F2i Ambiente in TRM V. è scesa dal 75% al 51%.

Dalla data di avvio il fondo ha richiamato un ammontare di 321 milioni di euro, pari al 41,4% degli impegni dei sottoscrittori, e non ha effettuato distribuzioni. A oggi il fondo detiene in portafoglio investimenti in 5 società, per un valore pari a 316 milioni euro, a fronte di un NAV a fine esercizio pari a 321 milioni euro.

Fondo PPP Italia

La dimensione complessiva del fondo è pari a 120 milioni di euro. Esso ha chiuso il periodo di investimento a dicembre 2013 e nel 2014 ha realizzato 3 investimenti di follow-on per un totale di circa 10 milioni di euro. Le principali operazioni hanno riguardato il settore del partenariato pubblico-privato (PPP) in ambito sanità (Progetto Nuovo Sant'Anna - ospedale Sant'Anna di Como) e infrastrutture (Astaldi - aree parcheggi a Torino, Verona e Bologna).

Dalla data di avvio, esso ha richiamato un ammontare di circa 106 milioni di euro, pari all'88% circa degli impegni dei sottoscrittori ed effettuato distribuzioni lorde per circa 18,9 milioni di euro. A oggi il fondo ha investito in 18 società, per un ammontare complessivo pari a circa 91 milioni di euro. Il NAV del fondo a fine esercizio è pari a 76,45 milioni di euro.

Fondo Immobiliare di Lombardia - Comparto Uno

La dimensione complessiva del Comparto Uno del fondo risulta pari a 368,7 milioni di euro. Il fondo è attualmente nella fase di investimento.

| Relazione sulla gestione

Nel 2014 esso ha realizzato investimenti per circa 36 milioni di euro. Al 31 dicembre 2014, il fondo ha investito in 10 iniziative, di cui una ancora in fase di realizzazione, per un totale di 1.075 alloggi.

Al 31 dicembre 2014 sono stati richiamati 204,2 milioni di euro (corrispondenti al 55% degli impegni sottoscritti). Il valore del portafoglio immobiliare attualmente ammonta a circa 145 milioni di euro, a fronte di impegni complessivi di investimento assunti per oltre 200 milioni di euro, e il NAV è pari a circa 207 milioni di euro.

Fondo Investimenti per l'Abitare

La dimensione complessiva del fondo è pari a 2.028 milioni di euro. Il fondo è attualmente nella fase di investimento.

Nel corso del 2014 sono state deliberate sottoscrizioni in fondi per circa 591 milioni di euro. Nell'esercizio sono stati inoltre effettuati versamenti, richiamati dai fondi sottostanti, per circa 220 milioni di euro. A fine esercizio, risultavano delibere definitive di investimento per un ammontare di 1.515 milioni di euro (pari a circa il 75% dell'ammontare sottoscritto del fondo) in 27 fondi locali gestiti da 8 SGR, con oltre 220 progetti per circa 14.000 alloggi sociali e 6.800 posti letto in residenze temporanee e studentesche. A quella data risultavano richiamati circa 453 milioni di euro (23% circa degli impegni assunti).

Fondo Investimenti per la Valorizzazione

Comparto Extra

A dicembre 2014, la dimensione del Comparto Extra è stata incrementata per un importo pari a 355 milioni di euro a seguito della sottoscrizione di ulteriori Quote Classe A da parte di CDP e dunque al 31 dicembre 2014 essa è passata da 725 a 1.080 milioni di euro. Il Comparto è attualmente nella fase di investimento.

Nel corso dell'esercizio 2014, il Comparto Extra ha perfezionato l'acquisizione di 25 immobili appartenenti al patrimonio pubblico per un valore totale di circa 221 milioni di euro. Al 31 dicembre 2014, il portafoglio immobiliare del Comparto aveva un valore totale di circa 673 milioni di euro a cui si aggiungono circa 70 milioni di euro di immobili soggetti a condizione sospensiva ex D.Lgs. 42/2004.

Al 31 dicembre 2014 sono stati richiamati circa 728 milioni di euro (pari al 67% circa degli impegni assunti) e il NAV del fondo risultava pari a 679,4 milioni di euro.

Comparto Plus

La dimensione complessiva del Comparto è pari a 100 milioni di euro. Esso attualmente si trova nella fase di investimento.

Al 31 dicembre 2014, il portafoglio immobiliare del Comparto Plus è composto da 3 immobili, dei quali 2 siti a Milano, acquisiti nel 2013, per i quali nel corso dell'anno si è proceduto all'avvio dell'attività di valorizzazione, e 1 a Padova, acquisito nel 2014. Il valore totale del portafoglio alla data è pari a circa 23,5 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2014 CDP, che ha sottoscritto l'intero Comparto Plus, aveva versato 25,4 milioni di euro (pari al 25% circa degli impegni assunti). Il NAV del fondo al 31 dicembre 2014 risultava pari a 23,7 milioni di euro.

Fondo Italiano d'Investimento

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

Con riferimento all'attività di investimento diretto, nell'esercizio il fondo ha perfezionato 2 investimenti nei settori della componentistica industriale e Media & Entertainment per complessivi 25 milioni di euro e ha realizzato i primi 4 disinvestimenti realizzando un capital gain complessivo di 44,5 milioni di euro. Con riferimento all'attività di investimento in fondi, nell'esercizio il fondo ha sottoscritto impegni in 3 nuovi fondi per 64 milioni di euro (Consilium, AXA Expansion e Siparex), mentre i fondi in portafoglio hanno a loro volta finalizzato 41 nuovi investimenti per un totale di 207 milioni di euro (33 milioni di euro quota del fondo).

Complessivamente a oggi il fondo ha investito in 32 società per un ammontare pari a 354 milioni di euro e ha sottoscritto quote di fondi (16 fondi di private equity e 4 fondi di venture capital) per un ammontare pari a 408 milioni di euro. Al 31 dicembre 2014, il numero delle imprese coinvolte nell'attività del fondo, considerando sia quelle oggetto di investimento diretto sia quelle presenti nei portafogli dei fondi in cui il fondo ha investito, è di 127 con un fatturato complessivo superiore a 5 miliardi di euro e circa 26.000 dipendenti.

Dalla data di avvio esso ha richiamato un ammontare di 555 milioni euro, pari al 46,2% degli impegni dei sottoscrittori e ha effettuato distribuzioni per 92 milioni euro. Il NAV del fondo al 31 dicembre è pari a 380 milioni di euro.

Fondo di Fondi Private Debt

Il fondo è operativo dal 1° settembre 2014 e ha una dimensione di 250 milioni di euro, interamente sottoscritti da CDP. È ancora in corso la fase di fund raising. Al 31 dicembre 2014, CDP ha versato circa 1,1 milioni di euro (pari allo 0,4% circa degli impegni assunti).

Fondo di Fondi Venture Capital

Il fondo è operativo dal 1° settembre 2014 e ha una dimensione di 50 milioni di euro, interamente sottoscritti da CDP. È ancora in corso la fase di fund raising. Al 31 dicembre 2014, CDP ha versato circa 286 mila euro (pari allo 0,6% circa degli impegni assunti).

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 2014 residua un impegno di versamento per 40 milioni di euro.

Galaxy S.à.r.l. SICAR

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

| 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

(milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	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%
- di cui depositi attivi per CSA	2.061	1.401	47,0%
- di cui depositi passivi per CSA	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

(milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Rifinanziamento BCE	5.496	18.380	-70,1%
- di cui Gestione Separata	4.144	17.380	-76,2%
- di cui Gestione Ordinaria	1.352	1.000	35,2%
Depositi e pronti contro termine passivi	1.895	463	309,3%
- di cui Gestione Separata	1.722	-	n/s
- di cui Gestione Ordinaria	173	463	-62,6%
Depositi passivi per CSA e altro	530	525	0,8%
Linee di credito BEI	4.159	3.366	23,6%
- di cui Gestione Separata	1.660	350	374,2%
- di cui Gestione Ordinaria	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
- di cui di competenza della Gestione Separata		1.310
- di cui di competenza della Gestione Ordinaria		-

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

(milioni di euro)

	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 preceduto 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

(milioni di euro)

	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

(milioni di euro)

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

	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%
Totale	252.038	242.417	4,0%

(milioni di euro)

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
- Ordinari	74.271	84.311	-10.041	-12.020
- Ordinari SMART	27.599	11.157	16.441	18.910
- Vincolati	-	0,04	-0,04	-0,03
- Dedicati ai minori	753	455	298	222
- Giudiziari	284	380	-96	-4
- Giudiziari Vincolati	218	1	217	240
Libretti al portatore	3	16	-12	-17
- Ordinari	3	16	-12	-17
- Vincolati	-	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
- Ordinari	84.060	-10.041	-2	270	-60	74.228
- Ordinari Smart	19.170	16.441	2	468	-108	35.972
- Vincolati	4	-0,04	-	0,003	-0,001	4
- Dedicati ai minori	2.669	298	-0,2	68	-16	3.020
- Giudiziari	689	-96	-	9	-2	600
- Giudiziari Vincolati	263	217	-	2	-1	482
Libretti al portatore	66	-12	-	0,03	-0,01	54
- Ordinari	66	-12	-	0,03	-0,01	53
- Vincolati	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

(milioni di euro)

	31/12/2013	Raccolta netta	Competenza	Ritenute	Costi di transazione	Premi maturati su BFP	31/12/2014
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 BFP 3x4	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 BFP 3x4 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 sconto 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 BFP Premia	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 BFP 3x4	3.240	769	2.472	6.592	-62,5%
Buoni 7 Insieme	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 BFP 3x4 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 Eredità Sicura	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 BFPPremia	-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%
- di cui di competenza CDP	-2.165	-3.771	-42,6%
- di cui di competenza MEF	-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%
Totale	-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-ricreativa, 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 proseguite 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 Kedrion Group S.p.A. ("Kedrion 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 Kedrion 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-

| Relazione sulla gestione

sunti comportano l'impegno di portare a soluzione le complesse problematiche acquisite entro i limiti e con i fondi rischi assegnati.

In particolare, l'attività complessiva svolta da Ligestra (patrimoni ex Efim ed ex Italtrade) si è principalmente concentrata nelle azioni volte alla bonifica dei siti di proprietà dell'ex gruppo Efim.

L'attività svolta da Ligestra Due è proseguita principalmente nell'intento di liquidare il patrimonio immobiliare ex IGED, costituito prevalentemente da immobili; nel corso del 2014 sono state cedute n. 14 unità.

In relazione al gruppo Ligestra Tre si segnala che nel primo semestre 2014 sono stati completati i lavori di predisposizione della perizia che ha determinato in 228 milioni di euro il corrispettivo dovuto al MEF a seguito dell'acquisizione patrimoniale dell'ex Comitato SIR. A tale fine è stato erogato da parte di Fintecna un finanziamento fruttifero alla Ligestra Tre per 228 milioni di euro, contestualmente versato da quest'ultima al MEF.

Nell'ultima parte dell'esercizio, nell'ottica di semplificare la catena di controllo, sono state avviate le procedure finalizzate all'incorporazione nel 2015 della controllata R.EL. S.p.A. da parte della Ligestra Tre che procederà, preventivamente a tale operazione, all'acquisizione della quota di minoranza detenuta da Fintecna nel capitale della stessa R.EL. S.p.A.

Infine, si segnala che, conseguentemente all'entrata in vigore della legge 27 dicembre 2013, n. 147 (Legge di Stabilità 2014), si è perfezionato il trasferimento alla Ligestra Quattro S.r.l. (società veicolo designata per l'operazione) della Cinecittà Luce S.p.A. che è stata posta in liquidazione da parte della società trasferitaria il 20 marzo 2014.

RACCOLTA E TESORERIA E DEL GRUPPO FINTECNA

La raccolta del gruppo Fintecna ammonta a circa 1,6 miliardi di euro ed è interamente attribuibile al gruppo Fincantieri. In particolare, 930 milioni di euro rappresentano la quota corrente (inclusi i cosiddetti "construction loans" del gruppo VARD), mentre circa 320 milioni di euro sono debiti verso banche a medio-lungo termine. La parte rimanente, pari a circa 300 milioni di euro, è costituita dal prestito obbligazionario a cinque anni emesso nel secondo semestre 2013.

Rispetto al 2013, la variazione della raccolta di gruppo è principalmente riconducibile all'incremento della quota di debiti verso banche a breve termine.

Con riguardo alla tesoreria di gruppo, al 31 dicembre 2014 il totale delle disponibilità liquide e dei titoli di debito risulta pari a circa 1,9 miliardi di euro, di cui circa 1,3 miliardi di euro detenuti presso la Capogruppo in conformità alle Linee Guida per la Gestione della Tesoreria.

Nel corso del 2014 la composizione di tale aggregato si è significativamente modificata rispetto a fine esercizio 2013, per effetto delle seguenti operazioni:

- sostanziale azzeramento della voce "Titoli di debito", a causa: (i) della cessione nel primo trimestre dell'anno dell'intero portafoglio titoli di Stato per 800 milioni di euro; (ii) della scadenza naturale delle obbligazioni corporate Veneto Banca e Dexia Crediop per complessivi 270 milioni di euro;

- quotazione di Fincantieri, conclusa con il collocamento di complessivi 450 milioni di nuove azioni per un controvalore di 351 milioni di euro;
- distribuzione all'azionista CDP di un dividendo ordinario pari a 100 milioni di euro;
- versamento al MEF del corrispettivo per l'acquisto del patrimonio ex Comitato SIR da parte di Ligestrà Tre.

Stock forme di investimento delle risorse finanziarie

(milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	1.922	930	106,6%
Titoli di debito	6	1.070	n/s
Totale	1.928	2.000	-3,6%

LE ATTIVITÀ DEL GRUPPO SACE

L'esposizione totale al rischio di SACE, calcolata in funzione dei crediti e delle garanzie perfezionate, risulta pari a 37,7 miliardi di euro (di cui il 96,8% è relativo al portafoglio garanzie), in aumento del 6,4% rispetto al 2013; si segnala in merito la prosecuzione del trend crescente già osservata nel 2013.

Il portafoglio di SACE BT, pari a 36,4 miliardi di euro, risulta sostanzialmente invariato (+0,5%) rispetto a dicembre 2013.

Il monte crediti di SACE Fct, ovvero l'ammontare complessivo dei crediti acquistati al netto dei crediti incassati e delle note di credito, risulta pari a circa 1.501 milioni di euro, in linea con quanto registrato alla chiusura del precedente esercizio (-0,2%).

(milioni di euro)

Portafoglio crediti e garanzie	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
SACE	37.700	35.426	6,4%
Garanzie perfezionate	36.494	34.476	5,9%
- di cui quota capitale	31.440	29.336	7,2%
- di cui quota interessi	5.055	5.139	-1,7%
Crediti	1.206	950	26,9%
SACE BT	36.360	36.170	0,5%
Credito a breve termine	7.560	10.039	-24,7%
Cauzioni Italia	6.713	6.990	-4,0%
Altri danni ai beni	22.087	19.141	15,4%
SACE Fct	1.501	1.504	-0,2%
Monte crediti	1.501	1.504	-0,2%

| Relazione sulla gestione

TESORERIA DEL GRUPPO SACE

La gestione finanziaria del gruppo SACE ha come obiettivo l'implementazione di un'efficace gestione del complesso dei rischi in un'ottica di asset-liability management. Tale attività ha confermato valori in linea con i limiti definiti per le singole società del gruppo e per le singole tipologie d'investimento. I modelli di quantificazione del capitale assorbito sono di tipo Value-at-Risk.

Stock forme di investimento delle risorse finanziarie

(milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	3.138	1.794	74,9%
- di cui partecipazioni e titoli azionari	598	787	-24,0%
Titoli di debito	2.575	3.746	-31,3%
Totale	5.713	5.540	3,1%

Al 31 dicembre 2014, il saldo delle disponibilità liquide e degli altri impieghi di tesoreria del gruppo SACE risulta pari a circa 3,1 miliardi di euro ed è costituito prevalentemente da: (i) conti correnti bancari per circa 150 milioni di euro, (ii) depositi vincolati presso la Capogruppo per circa 2,3 miliardi di euro, (iii) partecipazioni e titoli azionari per circa 600 milioni di euro.

Il saldo complessivo dell'aggregato titoli di debito risulta pari a 2,6 miliardi di euro. Rispetto al 31 dicembre 2013, si registra una riduzione di circa 1,2 miliardi di euro, riferibile a titoli di Stato e obbligazionari. Tali somme sono state reinvestite in depositi vincolati presso la Capogruppo.

LE ATTIVITÀ DI SIMEST

Nel corso del 2014, SIMEST ha mobilitato e gestito risorse pari a circa 2,6 miliardi di euro, registrando un decremento rispetto al 2013 del 49%, essenzialmente attribuibile alla componente delle risorse mobilitate tramite il Fondo Contributi (L. 295/1973, articolo 3).

Risorse mobilitate e gestite - SIMEST

(milioni di euro)

Linee di attività	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Imprese	2.620	5.170	-49%
Partecipazioni dirette	80	89	-10%
Fondo di Venture Capital	10	13	-23%
Totale equity	90	101	-11%
Fondo 394/81 (Finanziamenti accolti)	115	146	-21%
Fondo 295/73 (Credito Capitale Dilazionato accolto)	2.416	4.923	-51%
Totale gestione conto Stato	2.530	5.069	-50%
Totale risorse mobilitate e gestite	2.620	5.170	-49%

Il Fondo Contributi prevede le seguenti modalità di intervento:

- crediti all'esportazione, il cui intervento è destinato al supporto dei settori produttivi di beni d'investimento che offrono dilazioni di pagamento delle forniture a medio-lungo termine;
- investimenti partecipativi in società all'estero, attraverso la concessione di contributi agli interessi a fronte dei crediti ottenuti per l'investimento nel capitale di rischio di imprese all'estero.

Con riferimento ai crediti all'esportazione, nel corso del 2014 l'intervento di SIMEST ha interessato un volume di credito capitale dilazionato, inferiore al valore medio annuo (4,1 miliardi di euro) dei volumi accolti dal 2005 al 2013. Tale dinamica è attribuibile alla diminuzione delle operazioni di credito acquirente, per effetto dello slittamento al 2015 di alcune operazioni di importante rilievo, nonché al minore ricorso alle operazioni di smobilizzo, a causa della diminuzione della componente agevolativa legata alla riduzione dei tassi di interesse di mercato.

Con riferimento, invece, agli investimenti in società o imprese all'estero, la riduzione dell'importo agevolato è imputabile al perdurare della crisi e all'introduzione, nel marzo del 2013, di un importo massimo agevolabile di 10 milioni di euro in luogo del precedente limite di 40 milioni di euro.

6. Evoluzione prevedibile della gestione

Per quanto riguarda l'evoluzione prevedibile della gestione, il 2015 costituisce l'ultimo anno del Piano Industriale 2013-2015 che vedrà il Gruppo impegnato sul fronte degli impieghi a rafforzare e aumentare il supporto per lo sviluppo delle infrastrutture, dell'export e dell'internazionalizzazione e sul fronte della raccolta a procedere nel processo di diversificazione per accrescere l'accesso diretto al mercato dei capitali. A tal proposito si rileva la chiusura con successo, nel primo trimestre del 2015, dell'offerta al pubblico delle prime obbligazioni CDP riservate ai risparmiatori retail residenti in Italia per un importo complessivo di 1,5 miliardi di euro. Infine si prevede che le risorse mobilitate e gestite dal Gruppo procedano nel rispetto degli obiettivi fissati nel Piano.

Con riferimento all'attivo patrimoniale si prevede il proseguimento della crescita dello stock di crediti verso clientela e banche superiore all'andamento previsto per gli impieghi del sistema creditizio, principalmente grazie al contributo della Capogruppo.

I risultati reddituali del 2015 dovrebbero evidenziare un'ulteriore flessione del margine di interesse, attribuibile alla contrazione del margine tra impieghi e raccolta a seguito della permanenza dei tassi di interesse di mercato a livelli minimi storici anche a seguito delle politiche monetarie adottate dalla BCE. Tale effetto, congiuntamente al perdurare di un livello particolarmente basso del prezzo del petrolio con conseguenti effetti al ribasso sulla politica dei dividendi delle società partecipate, rende particolarmente sfidanti gli obiettivi fissati in sede di Piano.

I principali rischi e incertezze sui risultati 2015 sono costituiti dall'incertezza sull'evoluzione della domanda e offerta di credito a enti pubblici, imprese e famiglie e dalla persistenza o ulteriore discesa dei tassi già ai minimi storici, con potenziali ulteriori flessioni del tasso del conto corrente di Tesoreria. L'eventuale andamento negativo delle quotazioni di mercato o dei valori di riferimento delle partecipazioni detenute da CDP potrebbe rendere necessarie rettifiche di valore. In presenza di un eventuale imprevisto rialzo dei tassi di interesse, sussiste, inoltre, il rischio di un'accelerazione nei rimborsi anticipati di Buoni postali e la sostituzione con Buoni di nuova emissione, che potrebbe determinare un peggioramento nel costo della provvista.

7. Corporate Governance

COMUNICAZIONE

Nel 2014 l'attività di Relazioni esterne si è focalizzata lungo tre direttrici: (a) il rafforzamento dell'immagine di CDP; (b) il supporto alla strategia di attrazione di capitali esteri verso l'Italia; (c) l'implementazione di un'unità di Relazioni istituzionali.

Quanto al primo obiettivo, nel corso dell'anno è stata realizzata la prima campagna pubblicitaria di CDP che ha utilizzato un ampio spettro di media, tradizionali e innovativi. La campagna, andata "on air" nello scorso novembre, ha puntato sullo slogan "L'Italia che investe nell'Italia", raccontando i vari ambiti di intervento di CDP a sostegno dell'economia nazionale.

Quanto al secondo obiettivo, l'unità Relazioni internazionali ha supportato i vertici nella conclusione di una serie di accordi di partnership, di cooperazione e di coinvestimento per un ammontare complessivo (tra capitale di rischio e di debito) di oltre 7 miliardi di euro. Le controparti sono da annoverare tra le più prestigiose istituzioni finanziarie e società industriali cinesi, russe, brasiliane e del mondo arabo.

Quanto al terzo obiettivo, nel 2014 è stata creata l'unità Relazioni istituzionali allo scopo di curare le relazioni con le autorità governative e parlamentari italiane, nonché il monitoraggio e l'elaborazione normativa negli ambiti di interesse del Gruppo CDP e il supporto alla Commissione parlamentare di vigilanza sulla Gestione Separata di CDP. L'attività di presidio e monitoraggio normativo ha favorito, in particolare, l'accoglimento di una serie di proposte finalizzate all'estensione dell'ambito operativo di CDP a supporto dell'economia e alla definizione del regime fiscale applicabile alle operazioni di raccolta.

LA GESTIONE DELLE RISORSE UMANE

Nel 2014 sono state erogate circa 18.000 ore di formazione. La pianificazione e la progettazione degli interventi formativi, effettuata in stretta collaborazione con tutte le funzioni aziendali, è stata allineata con le priorità aziendali.

Come negli anni precedenti, l'investimento principale ha riguardato la formazione tecnico-specialistica, soprattutto in ambito normativo, finanziario e amministrativo.

Inoltre, con l'obiettivo di supportare il consolidamento e lo sviluppo di competenze "soft", sono stati realizzati interventi formativi finalizzati a migliorare la capacità di lavorare per obiettivi e di comunicare efficacemente, anche in pubblico.

| Relazione sulla gestione

Per consentire alle funzioni aziendali di operare in un contesto sempre più internazionale, è proseguito l'investimento sulla formazione linguistica, che ha coinvolto i dipendenti che utilizzano maggiormente la lingua inglese nello svolgimento delle proprie attività professionali.

Trasversalmente alle diverse aree, sono stati attivati i tradizionali corsi informatici, prevalentemente sul pacchetto Office, mirati allo sviluppo e al consolidamento delle conoscenze informatiche.

Un consistente investimento è stato realizzato nell'ambito della formazione obbligatoria per formare tutto il personale in materia di Salute e Sicurezza.

Grazie al consolidamento dei rapporti con i partner europei, è stato ulteriormente sviluppato il programma di scambi internazionali con Caisse des Dépôts (CDC), European Investment Bank (BEI), Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), Instituto de Crédito Oficial (ICO), finalizzati al reciproco trasferimento di conoscenze e alla valutazione di nuove opportunità di collaborazione.

Inoltre, nell'ottica di valorizzare le risorse interne, sono stati gestiti processi di mobilità interna, anche in-fragruppo, tesi a riqualificare professionalmente e ricollocare le risorse nel presidio di nuove attività.

Le relazioni sindacali

Per il settore bancario, l'anno 2014 ha rappresentato dal punto di vista delle relazioni sindacali un periodo particolare, in conseguenza della disdetta del CCNL 19/1/2012, operata da ABI a dicembre 2013. Con specifico accordo, le parti hanno convenuto di prorogare la scadenza contrattuale, originariamente prevista per giugno 2014, al 31 marzo 2015.

In ambito societario, il primo semestre dell'anno è stato caratterizzato dalla trattativa per il rinnovo del contratto integrativo aziendale, la cui formale sottoscrizione è avvenuta il 5 giugno.

Più in generale, l'anno 2014 è trascorso senza tensioni, in un clima di collaborazione e condivisione delle politiche aziendali, secondo una logica di consolidamento di buone relazioni con le Rappresentanze Sindacali Aziendali.

La valutazione dei compensi degli amministratori con deleghe

La presente relazione illustra e motiva la politica adottata per la remunerazione del Presidente del Consiglio di Amministrazione e dell'Amministratore Delegato, in adempimento dei vigenti obblighi normativi²⁹.

²⁹ Punto "D" della Direttiva del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 24 giugno 2013.

Il Consiglio di Amministrazione nella seduta del 28 ottobre 2013, viste le funzioni rispettivamente attribuite al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato dallo Statuto e dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 26 giugno 2013, considerati i benchmark di mercato relativi ad analoghi incarichi societari, tenuto conto della Direttiva del MEF del 24 giugno 2013, dell'articolo 84-ter del decreto-legge 21 giugno 2013 n. 69 e dell'articolo 34 del decreto-legge 18 ottobre 2012 n. 179, ha approvato la proposta del Comitato Compensi del 24 ottobre 2013 di riconoscere le seguenti componenti retributive al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato.

Presidente del Consiglio di Amministrazione

(dati in euro)

Emolumenti annuali mandato 2013-2015	
Compenso fisso: emolumento carica - art. 2389, comma 1	70.000
Compenso fisso: emolumento deleghe - art. 2389, comma 3	166.305
Componente variabile annuale	39.130
Componente di incentivazione triennale (quota annua)	19.565

Componente variabile annuale: in ragione delle deleghe conferite, la componente variabile annuale, determinata con riferimento al livello di incentivazione target (100%), è corrisposta per il 50% a discrezione del Consiglio di Amministrazione, su proposta del Comitato Compensi, sulla base del raggiungimento di obiettivi qualitativi di particolare rilevanza per la Società e per il Gruppo, e per il residuo 50% al raggiungimento del risultato di gestione indicato nel budget per l'anno di riferimento.

Componente di incentivazione triennale: un'ulteriore componente triennale LTI - Long Term Incentive è corrisposta nel solo caso in cui siano stati raggiunti, in ciascuno degli anni del triennio, gli obiettivi qualitativi e quantitativi fissati per l'anno di riferimento.

Pay-mix: la struttura retributiva del Presidente mantiene per il 2013-2015 lo stesso rapporto fra remunerazione fissa e remunerazione variabile di breve e lungo termine del 2010-2012 (componente fissa 80%; componente variabile 20%).

Amministratore Delegato

(dati in euro)

Emolumenti annuali mandato 2013-2015	
Compenso fisso: emolumento carica - art. 2389, comma 1	35.000
Compenso fisso: emolumento deleghe - art. 2389, comma 3	572.025
Componente variabile annuale	190.675
Componente di incentivazione triennale (quota annua)	25.425

| Relazione sulla gestione

Componente variabile annuale: in ragione delle deleghe conferite, la componente variabile annuale, determinata con riferimento al livello di incentivazione target (100%), è corrisposta per il 50% a discrezione del Consiglio di Amministrazione, su proposta del Comitato Compensi, sulla base del raggiungimento di obiettivi qualitativi di particolare rilevanza per la Società e per il Gruppo, e per il residuo 50% al raggiungimento del risultato di gestione indicato nel budget per l'anno di riferimento.

Componente di incentivazione triennale: un'ulteriore componente triennale LTI - Long Term Incentive è corrisposta nel solo caso in cui siano stati raggiunti, in ciascuno degli anni del triennio, gli obiettivi qualitativi e quantitativi fissati per l'anno di riferimento.

Indennità alla cessazione: per l'Amministratore Delegato, in coerenza con le migliori prassi dei mercati di riferimento e in continuità con il precedente mandato, è prevista un'indennità alla cessazione, anche anticipata, del rapporto su iniziativa della Società, pari alla somma algebrica degli emolumenti fissi e variabili, nella misura massima prevista (compresa la quota proporzionale del LTI), dovuti per un anno di svolgimento del mandato.

Benefit: in favore dell'Amministratore Delegato, in continuità con il precedente mandato, sono previste forme di copertura assicurativa e assistenziale, anche a fronte di rischio di morte e invalidità, uguali a quelle previste per i dirigenti.

Pay-mix: la struttura retributiva dell'Amministratore Delegato mantiene per il 2013-2015 lo stesso rapporto fra remunerazione fissa e remunerazione variabile di breve e lungo termine del 2010-2012 (componente fissa 80%; componente variabile 20%).

In coerenza con la Direttiva del MEF del 24 giugno 2013 ("Circolare MEF") che, sul tema delle politiche di remunerazione degli amministratori con deleghe, raccomanda di adottare politiche di remunerazione (i) aderenti alle best practice internazionali, (ii) che tengano conto delle performance aziendali e delle condizioni economiche generali del Paese, (iii) ispirate a criteri di trasparenza e moderazione dei compensi anche prevedendo una correlazione tra il compenso complessivo degli amministratori con deleghe e quello mediano aziendale, si rappresenta quanto segue:

1. al fine di assicurare moderazione e allineamento dei compensi, CDP si è dotata di strumenti di monitoraggio del posizionamento retributivo rispetto al mercato di riferimento. In occasione della definizione degli emolumenti per il mandato 2013-2015 CDP si è avvalsa di una primaria società di consulenza³⁰ qualificata per le analisi e i confronti retributivi per un benchmark di mercato relativo ad analoghi incarichi societari. Dal confronto risulta che gli emolumenti totali del Presidente e dell'Amministratore Delegato di CDP sono significativamente al di sotto della mediana (-47% per il Presidente e -35% per l'Amministratore Delegato) di un campione di Società confrontabili con CDP per dimensione e complessità, per ruoli di medesimo livello di responsabilità e complessità manageriale³¹;

30 Mercer è una società leader globale della consulenza nelle Risorse Umane, parte del Gruppo Marsh & McLennan Companies.

31 Campione costituito dalle principali realtà bancarie e finanziarie italiane ed europee selezionate dalla società di consulenza Mercer che ha svolto in occasione del rinnovo dei compensi degli amministratori un'analisi e un confronto retributivo per conto di CDP.

2. le componenti variabili della remunerazione sono bilanciate, collegate alla performance aziendale e alla creazione di valore: solo a fronte dei positivi risultati si distribuiscono incentivi. I risultati raggiunti da CDP negli ultimi anni sono stati positivi, con un pieno raggiungimento degli obiettivi fissati in occasione delle sessioni di pianificazione e approvati dal Consiglio di Amministrazione;
3. i criteri di moderazione e trasparenza dei compensi richiamati dalla Circolare risultano anche dalla correlazione fra gli emolumenti degli amministratori con deleghe e il valore mediano delle retribuzioni aziendali. Relativamente ai compensi del Presidente risulta che il rapporto fra questi e la mediana delle retribuzioni aziendali è pari a 1/4 relativamente ai compensi fissi e 1/5 per i compensi totali. Relativamente ai compensi dell'Amministratore Delegato il rapporto è pari a 1/10 relativamente ai compensi fissi e 1/14 confrontando i compensi totali.

Infine, si segnala che le politiche di remunerazione sono adottate in coerenza con le previsioni di cui all'articolo 84-ter del decreto-legge 21 giugno 2013 n. 69, già recepite con delibera del Consiglio di Amministrazione del 28 ottobre 2013, che dispongono che i compensi spettanti agli amministratori investiti di particolari cariche di cui all'art. 2389, comma 3, del codice civile (i.e. la remunerazione stabilita dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale, in considerazione delle particolari cariche conferite in conformità allo statuto) non possono essere stabiliti e corrisposti in misura superiore al 75% del trattamento economico complessivo a qualsiasi titolo determinato, compreso quello per eventuali rapporti di lavoro con la medesima società, nel corso del mandato antecedente al rinnovo.

SISTEMI INFORMATIVI E PROGETTI INTERNI

Nel corso del 2014 sono proseguite le attività progettuali a supporto degli indirizzi strategici del Piano Industriale 2013-2015 di CDP.

Nel dettaglio, in continuità con l'obiettivo di realizzare la nuova piattaforma di gestione dei finanziamenti, si è dato seguito al programma EPICA ("Enti Pubblici Integrazione Canali e Applicazioni") ed è stata completata la gestione di nuovi prodotti del comparto Enti Pubblici e Supporto all'Economia nel nuovo sistema di back office. Per Enti Pubblici, a seguito dei nuovi decreti per l'anticipazione liquidità per i debiti PA, sono stati attivati i relativi nuovi prodotti di finanziamento. Per il comparto Supporto all'Economia sono state realizzate tutte le componenti applicative a supporto del nuovo plafond Beni Strumentali.

Nel corso dell'anno sono stati realizzati, in collaborazione con l'Organizzazione aziendale, tutti gli interventi di adeguamento delle applicazioni derivanti dall'entrata a regime del nuovo modello organizzativo di front/middle/back office per l'operatività di finanziamento.

In relazione agli strumenti a supporto dell'analisi creditizia sono stati realizzati:

- il "Datamart Crediti", base dati di alimentazione di un nuovo sistema di reporting per il monitoraggio delle esposizioni, delle garanzie dei plafond PMI e SISMA, delle posizioni affidate per Enti Pubblici e della qualità del portafoglio creditizio;

| Relazione sulla gestione

- l'analisi delle esigenze informative anagrafiche e la selezione dell'info provider a supporto. Nel corso del 2015 si procederà con l'integrazione dei dati e l'adeguamento dell'anagrafica controparti;
- il nuovo sistema di "Pratica Elettronica di Rating" per la gestione automatizzata del processo di attribuzione del rating e dei recovery rate;
- l'aggiornamento tecnologico dell'anagrafica aziendale e la totale rivisitazione dell'interfaccia utente.

In tema di compliance, a completamento dell'iter amministrativo, è stata aggiudicata la gara per l'affidamento dei servizi in outsourcing di Segnalazioni di Vigilanza e Centrale Rischi e avviato il progetto di implementazione.

È stato inoltre selezionato e implementato il nuovo sistema a supporto della redazione del bilancio consolidato, pienamente operativo e utilizzato fin dalla predisposizione della semestrale 2014.

Sono state concluse numerose iniziative a supporto dell'operatività di Finanza, Tesoreria e Risk Management per supportare le nuove esigenze di business e l'ampliamento del catalogo prodotti di CDP. Oltre all'avvio di nuova operatività, come la gestione dei pronti contro termine front to back per la Tesoreria, è stata realizzata la gestione automatizzata dei collateral GMRA e sono stati completati rilevanti interventi di adeguamento dell'architettura tecnologica al fine di supportare la crescita di operatività sui mercati regolamentati.

È stato, infine, realizzato un nuovo sistema a supporto della gestione amministrativa del complesso delle partecipazioni di CDP e avviato il progetto di realizzazione delle componenti applicative per l'automazione di tutti i calcoli finanziari gestiti su strumenti di informatica individuale da parte del front office Finanza.

Sul fronte del Risparmio Postale sono stati effettuati numerosi interventi a supporto del business, tra cui l'adeguamento delle applicazioni esistenti per gestire quattro nuovi prodotti di Buoni fruttiferi postali (tra cui due Piani di Risparmio) e tre nuove versioni di Libretto postale SMART. È stata sviluppata una nuova interfaccia utente nel modulo SISPAR per configurare le caratteristiche contrattuali dei Libretti postali. È stata creata una base dati autonoma per gestire il dettaglio dei clienti del Risparmio Postale e i complessi modelli comportamentali impliciti nella struttura dei Libretti SMART.

Per ciò che concerne la valutazione del rischio di controparte, nel modulo Credit Suite della Base Dati Integrata, è stata implementata la gestione delle controparti connesse e resa più stabile e automatizzata l'elaborazione dei flussi previsionali rispetto ai consuntivi.

Nel corso dell'anno è stato completato, in ambito Risorse Umane, il progetto di realizzazione della nuova soluzione di e-recruiting, integrato nel portale CDP e con il back office di SAP, e sono stati avviati importanti interventi finalizzati a realizzare un'unica piattaforma di gestione integrata delle risorse umane, tra cui la soluzione per il curriculum vitae on line e la gestione su SAP del processo di valutazione del personale.

L'infrastruttura tecnologica nel suo complesso è stata oggetto di profondi interventi di ottimizzazione ed evoluzione, in parallelo sono stati inoltre definiti e redatti i principali processi operativi di gestione IT, in

sinergia con molteplici iniziative di automazione a supporto della maintenance dell'infrastruttura e delle applicazioni.

RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO E GLI ASSETTI PROPRIETARI DI CDP AI SENSI DELL'ARTICOLO 123-BIS, COMMA 2, LETTERA B) DEL T.U.F.

Sistemi dei controlli interni

CDP ha sviluppato una serie di presídi, consistenti in un insieme di regole, procedure e strutture organizzative che mirano ad assicurare la conformità alla normativa di riferimento, il rispetto delle strategie aziendali e il raggiungimento degli obiettivi fissati dal management.

In particolare, i controlli di primo livello, o controlli di linea, previsti dalle procedure organizzative e diretti ad assicurare il corretto svolgimento delle operazioni, sono svolti dalle strutture operative e amministrative.

I controlli di secondo livello, o controlli sulla gestione dei rischi, sono affidati a unità organizzative distinte dalle precedenti e perseguono l'obiettivo di contribuire alla definizione delle metodologie di misurazione dei rischi, di verificare il rispetto dei limiti assegnati alle funzioni operative, di controllare la coerenza dell'operatività e dei risultati delle aree produttive con gli obiettivi di rischio e rendimento assegnati e di presidiare la conformità delle attività e della regolamentazione aziendale alla normativa applicabile a CDP.

Infine, i controlli di terzo livello sono attuati dall'Internal Auditing, funzione permanente, autonoma e indipendente, gerarchicamente non subordinata ai Responsabili delle unità organizzative sottoposte a controllo. Essi sono finalizzati a verificare la funzionalità del complessivo sistema dei controlli interni, la regolarità dell'operatività e dei processi di CDP, con l'obiettivo di prevenire o individuare anomalie e rischi. Nello specifico, l'Internal Auditing valuta l'idoneità del complessivo sistema dei controlli interni a garantire l'efficacia e l'efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del patrimonio della Società e degli investitori, l'affidabilità e l'integrità delle informazioni contabili e gestionali, la conformità alle normative interne ed esterne e alle indicazioni del management.

Annualmente l'Internal Auditing predispone e presenta al Consiglio di Amministrazione un Piano delle attività, in cui sono rappresentati gli interventi di audit programmati rispetto all'analisi dei rischi effettuata sulla base della rilevanza di ciascun processo nel quadro complessivo delle attività coinvolte nel raggiungimento degli obiettivi aziendali.

Gli esiti delle attività svolte sono portati all'attenzione del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, con periodicità trimestrale, e gli elementi di criticità rilevati in sede di verifica sono, invece, tempestivamente segnalati alle strutture aziendali competenti per l'attuazione di azioni di miglioramento.

| Relazione sulla gestione

L'Internal Auditing effettua inoltre attività di controllo su alcune delle società sottoposte a direzione e coordinamento (FSI, CDPI SGR e SIMEST) in forza di appositi accordi di servizio per l'espletamento delle attività di revisione interna sottoscritti con la Capogruppo.

Nella missione dell'Internal Auditing rientra, tra l'altro, la valutazione della completezza, dell'adeguatezza, della funzionalità e dell'affidabilità della struttura organizzativa e del complessivo Sistema dei Controlli Interni del Gruppo CDP e di portare all'attenzione del Consiglio di Amministrazione di CDP i possibili miglioramenti al processo di gestione dei rischi nonché agli strumenti di misurazione e controllo degli stessi.

L'Internal Auditing, inoltre, supporta le attività di verifica del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari di CDP e dell'Organismo di Vigilanza previsto dall'articolo 6, c. 1, lett. b) del D.Lgs. 231/2001 di CDP, FSI, CDPI SGR e SIMEST.

Sistemi di gestione dei rischi finanziari e operativi

Nel corso del 2014 è proseguito il processo di rafforzamento e aggiornamento delle metodologie e dei sistemi di gestione dei rischi.

La misurazione attuale del rischio di tasso di interesse e di inflazione si caratterizza per un utilizzo parallelo e complementare di due sistemi, uno proprietario, denominato RiskApp e sviluppato dall'Area Risk Management e Antiriciclaggio nel corso degli anni, e uno commerciale, la suite AlgoOne prodotta da Algorithmics (IBM Risk Analytics).

Il rischio operativo potenziale derivante dalla dualità architetture, che nasce dall'esigenza di integrare i due sistemi in ottica di continuità di business fino alla completa sostituzione del primo col secondo, è parzialmente mitigato da presidi di controllo *ex-ante* ed *ex-post* volti ad assicurare la coerenza dei risultati prima della produzione della reportistica.

Per la misurazione del rischio di credito CDP si avvale di un modello proprietario per il calcolo dei rischi di credito di portafoglio, tenendo conto anche delle esposizioni in Gestione Separata verso enti pubblici. Il modello è di tipo "default mode", cioè considera il rischio di credito sulla base delle perdite legate alle possibili insolvenze dei prenditori e non al possibile deterioramento creditizio come l'aumento degli spread o le transizioni di rating. Proprio perché adotta l'approccio "default mode", il modello è multi-periodale, simulando la distribuzione delle perdite da insolvenza sull'intera vita delle operazioni in portafoglio. Ciò consente di cogliere l'effetto delle migrazioni tra stati di qualità creditizia diversi da quello del default. Il modello di credito consente di calcolare diverse misure di rischio (VaR, TCE³²) sia per l'inte-

32 Il Value-at-Risk (VaR) a un dato livello di confidenza (es. 99%) rappresenta una stima del livello di perdita che viene ecceduto solo con una probabilità pari al complemento a 100% del livello di confidenza (es. 1%). La Tail Conditional Expectation (TCE) a un dato livello di confidenza rappresenta il valore atteso delle sole perdite "estreme" che eccedono il VaR.

ro portafoglio sia isolando il contributo di singoli prenditori o linee di business. Il modello è utilizzato per la valutazione del rendimento aggiustato per il rischio in Gestione Ordinaria e per i finanziamenti in Gestione Separata a soggetti privati ex decreto-legge 29 novembre 2008 n.185.

CDP dispone di una serie di modelli di rating sviluppati da provider esterni specializzati; tali modelli svolgono un ruolo di benchmark rispetto al giudizio attribuito dall'analista. Inoltre, con il sistema "PER - Pratica Elettronica di Rating" per ciascun nominativo è possibile ripercorrere l'iter che ha portato all'assegnazione di un determinato valore, anche visualizzando la documentazione archiviata inerente alla valutazione, a seconda della natura della controparte (Enti Pubblici, Controparti Bancarie, Corporate e Project Finance).

I rating interni svolgono un ruolo importante nel processo di affidamento e monitoraggio, nonché nella definizione dell'iter deliberativo; in particolare, i limiti di concentrazione sono declinati secondo il rating e possono implicare l'esame del finanziamento da parte del Comitato Rischi, la necessità di presentazione della proposta al Consiglio di Amministrazione per la concessione di una specifica deroga o, in alcuni casi, la non procedibilità dell'operazione.

I rischi di controparte connessi alle operazioni in derivati e all'attività di securities financing sono monitorati tramite strumenti proprietari che consentono di rappresentare l'esposizione creditizia corrente (tenendo conto del mark-to-market netto e delle garanzie reali) e quella potenziale.

Per i diversi profili di rischio legati all'operatività in derivati, alle posizioni in titoli e all'attività di securities financing RMA utilizza l'applicativo di front office Murex. Tale sistema consente, oltre al controllo puntuale delle posizioni e al calcolo del mark-to-market anche a fini di scambio di collateral, diverse analisi di sensitivity e di scenario che trovano numerose applicazioni nell'ambito del rischio tasso di interesse, del rischio di controparte, dell'analisi del portafoglio titoli, dello hedge accounting.

Per quanto riguarda il monitoraggio del rischio di liquidità relativo alla Gestione Separata, RMA analizza regolarmente la consistenza delle masse attive liquide rispetto alle masse passive a vista e rimborsabili anticipatamente, verificando il rispetto dei limiti quantitativi fissati nella Risk Policy. Per supportare tali analisi è stato sviluppato uno strumento proprietario che recepisce ed elabora gli input dei diversi sistemi di front, middle e back office.

Per monitorare il rischio di liquidità della Gestione Ordinaria CDP ricorre a uno strumento proprietario che permette di verificare i limiti, produrre le analisi di gap di liquidità ed effettuare le prove di stress come descritto nel paragrafo "Rischio di liquidità".

Per ciò che concerne i rischi operativi, CDP ha sviluppato un applicativo informatico proprietario (LDC) per la raccolta dei dati interni riferiti sia a perdite operative già verificatesi in azienda e registrate in conto economico, sia a eventi di rischio operativo che non determinano una perdita (near miss event). Nel corso del 2014 sono state sviluppate e implementate nuove funzionalità dell'applicativo, al fine di garantire una maggior integrità, riservatezza e disponibilità delle informazioni raccolte.

| Relazione sulla gestione

Ai fini del rispetto degli obblighi di registrazione di cui all'articolo 36 del D.Lgs. 231/2007, CDP ha istituito un archivio unico, formato e gestito a mezzo di sistemi informatici, nel quale sono conservate in modo accentrato tutte le informazioni acquisite nell'adempimento degli obblighi di adeguata verifica della clientela, secondo i principi previsti nel citato decreto. Per l'istituzione, la tenuta e la gestione dell'archivio unico informatico, CDP si avvale di un outsourcer che assicura alla funzione Antiriciclaggio di CDP l'accesso diretto e immediato all'archivio stesso.

Modello organizzativo ex D.Lgs. 231/2001

Nel gennaio 2006 CDP si è dotata di un "Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo" ai sensi del D.Lgs. 231/2001 (di seguito, per brevità anche "Modello"), in cui sono individuati le aree e le attività aziendali maggiormente esposte al rischio di commissione delle fattispecie di reato previste dal citato decreto e i principi, le regole e le disposizioni del sistema di controllo adottato a presidio delle attività operative "rilevanti".

In considerazione della rilevanza degli sviluppi normativi, dell'organizzazione e delle attività aziendali, nel corso dell'esercizio 2014 sono state condotte le attività di revisione del Modello, la cui versione aggiornata è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società nella seduta del 25 novembre 2014. Ulteriori modifiche di carattere formale al "Codice etico di Cassa depositi e prestiti S.p.A. e delle Società sottoposte a direzione e coordinamento", che costituisce parte integrante del Modello, sono state approvate dall'Amministratore Delegato in data 21 gennaio 2015.

All'Organismo di Vigilanza è affidato il compito di vigilare sul funzionamento e sull'osservanza del Modello, di aggiornarne il contenuto e di coadiuvare gli Organi societari competenti nella sua corretta ed efficace attuazione.

L'Organismo di Vigilanza di CDP è composto da tre membri, un esperto in materia giuridico-penale, un esperto in materia economico-aziendale e il Responsabile dell'Internal Auditing, nominati dal Presidente del Consiglio di Amministrazione; esso è stato costituito nel 2004, rinnovato nel 2007, nel 2010 e nel 2014 per scadenza degli incarichi triennali.

L'Organismo di Vigilanza ha provveduto a definire il proprio Regolamento interno e le modalità di vigilanza sul Modello, avvalendosi, come sopra descritto, del supporto dell'Internal Auditing per una costante e indipendente supervisione sul regolare andamento dei processi aziendali e del complessivo sistema dei controlli interni. Nel corso del 2014 l'Organismo di Vigilanza si è riunito 11 volte.

L'Organismo di Vigilanza, a maggior garanzia di una completa attuazione delle previsioni normative sulla responsabilità amministrativa ex D.Lgs. 231/2001 nell'ambito del Gruppo di imprese e in conformità a quanto previsto dal paragrafo 2.4 della Parte Generale del vigente Modello, ha assicurato il confronto tra gli Organismi di Vigilanza costituiti all'interno delle società sottoposte a direzione e coordinamento, agevolato dalla presenza del proprio membro interno in alcuni dei predetti Organismi di Vigilanza.

È possibile consultare il “Codice etico di Cassa depositi e prestiti S.p.A. e delle Società sottoposte a direzione e coordinamento” e i “Principi del Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ex D.Lgs. n. 231/2001” di CDP nella sezione “Chi siamo/Organizzazione e Governance” del sito internet aziendale: <http://www.cdp.it>.

Principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria

Il Gruppo CDP è consapevole che l’informativa finanziaria riveste un ruolo centrale nell’istituzione e nel mantenimento di relazioni positive tra la Società e i suoi interlocutori; il sistema di controllo interno, che sovrintende il processo di informativa societaria, è strutturato, anche a livello di Gruppo, in modo tale da assicurarne la relativa attendibilità, accuratezza, affidabilità e tempestività, in accordo con i principi contabili di riferimento.

L’articolazione del sistema di controllo è definita coerentemente al modello adottato nel CoSO Report³³ che prevede cinque componenti (ambiente di controllo, valutazione del rischio, attività di controllo, informazione e comunicazione, attività di monitoraggio) operanti in relazione alle loro caratteristiche a livello di entità organizzativa e/o a livello di processo operativo/amministrativo. Coerentemente con il modello adottato, i controlli istituiti sono oggetto di monitoraggio periodico per verificarne nel tempo l’efficacia e l’effettiva operatività.

Per quanto riguarda, invece, la strutturazione del sistema di controllo interno in ambito Information & Communication Technology, è stato scelto come riferimento il framework COBIT (Control Objectives for Information and related Technology).

Il sistema di controllo interno relativo all’informativa finanziaria è stato strutturato e applicato secondo una logica risk-based, selezionando quindi le procedure amministrative e contabili considerate rilevanti ai fini dell’informativa finanziaria stessa. Nel Gruppo CDP, oltre ai processi amministrativi e contabili in senso stretto, vengono considerati anche i processi di business, di indirizzo e controllo, e di supporto con impatto stimato significativo sui conti di bilancio.

Il modello di controllo prevede una prima fase di analisi complessiva, a livello aziendale, del sistema di controllo, finalizzata a verificare l’esistenza di un contesto, in generale, funzionale a ridurre i rischi di errori e comportamenti non corretti ai fini dell’informativa contabile e finanziaria.

L’analisi avviene attraverso la verifica della presenza di elementi, quali adeguati sistemi di governance, standard comportamentali improntati all’etica e all’integrità, efficaci strutture organizzative, chiarezza di assegnazione di deleghe e responsabilità, adeguate policy di rischio, sistemi disciplinari del personale ed efficaci codici di condotta.

33 Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.

| Relazione sulla gestione

Per quanto riguarda invece l'approccio utilizzato a livello di processo, questo si sostanzia in una fase di valutazione, finalizzata all'individuazione di specifici rischi, il cui verificarsi può impedire la tempestiva e accurata identificazione, rilevazione, elaborazione e rappresentazione in bilancio dei fatti aziendali. Tale fase viene svolta con lo sviluppo di matrici di associazioni di rischi e controlli attraverso le quali vengono analizzati i processi sulla base dei profili di rischio in essi residenti e delle connesse attività di controllo poste a presidio.

Nello specifico, l'analisi a livello di processo è così strutturata:

- una prima fase riguarda l'identificazione dei rischi e la definizione degli obiettivi di controllo al fine di mitigarli;
- una seconda fase riguarda l'individuazione e la valutazione dei controlli attraverso: (i) l'identificazione della tipologia del controllo; (ii) la valutazione dell'efficacia "potenziale" delle attività di controllo, in termini di mitigazione del rischio; (iii) la valutazione/presenza dell'evidenza del controllo; (iv) la formulazione di un giudizio complessivo tramite la correlazione esistente tra l'efficacia "potenziale" del controllo e il livello di documentabilità del controllo; (v) l'identificazione dei controlli chiave;
- una terza fase riguarda l'identificazione dei punti di miglioramento rilevati sul controllo: (i) documentabilità del controllo; (ii) disegno del controllo.

Un'altra componente fondamentale del CoSO Report è costituita dall'attività di monitoraggio dell'efficacia e dell'effettiva operatività del sistema dei controlli; tale attività viene periodicamente svolta a copertura dei periodi oggetto di reporting.

La fase di monitoraggio in CDP si articola come segue:

- campionamento degli item da testare;
- esecuzione dei test;
- attribuzione di un peso alle anomalie individuate e relativa valutazione.

Al fine di garantire il corretto funzionamento del sistema, come sopra descritto, è prevista un'azione integrata di più unità/funzioni, nello specifico per la Capogruppo: l'Area Risorse e Organizzazione provvede al disegno e alla formalizzazione dei processi; la funzione del Dirigente preposto interviene nella fase di valutazione dei rischi; all'Area Internal Auditing è affidata la fase di monitoraggio e valutazione.

All'interno del Gruppo CDP, i consigli di amministrazione e i collegi sindacali sono informati periodicamente, in merito alle valutazioni sul sistema di controllo interno e agli esiti delle attività di testing effettuate, oltre alle eventuali carenze emerse e alle iniziative intraprese per la loro risoluzione.

Per consentire al Dirigente preposto e agli organi amministrativi delegati della Capogruppo, il rilascio dell'attestazione di cui all'art. 154-bis del T.U.F., è stato necessario definire un flusso di informazioni verso il Dirigente preposto della Capogruppo che si sostanzia in: (i) relazione conclusiva sul sistema di controllo interno per l'informativa finanziaria dei dirigenti preposti ai rispettivi consigli di amministrazione; (ii) sistema di attestazioni "a catena" infragruppo, che ricalcano i contenuti previsti dal modello di attestazione definito dalla Consob, e utilizzato dalla Capogruppo CDP.

Società di Revisione

Il bilancio della CDP è sottoposto a revisione contabile a cura della Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. ("PWC"), cui compete di verificare, nel corso dell'esercizio, la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili, nonché di accertare che il bilancio d'esercizio e quello consolidato corrispondano alle risultanze delle scritture contabili e degli accertamenti eseguiti, oltre che i medesimi documenti siano conformi alle norme che li disciplinano. La Società di Revisione si esprime con apposite relazioni sul bilancio d'esercizio e sul bilancio consolidato nonché sulla relazione semestrale. L'affidamento dell'incarico di revisione viene conferito dall'Assemblea ordinaria degli Azionisti su proposta motivata dell'organo di controllo.

L'incarico per l'attività di controllo contabile è stato conferito in esecuzione della delibera assembleare di maggio 2011 che ha attribuito a detta società l'incarico di controllo contabile e di revisione dei bilanci societari per il periodo 2011-2019.

Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari in CDP è il Chief Financial Officer.

In relazione ai requisiti di professionalità e alle modalità di nomina e revoca del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili si riportano di seguito le previsioni dell'articolo 24-bis dello Statuto di CDP.

Articolo 24-bis Statuto CDP

- 1. Il Consiglio di Amministrazione nomina, previo parere obbligatorio del Collegio Sindacale, per un periodo non inferiore alla durata in carica del Consiglio stesso e non superiore a sei esercizi, il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari per lo svolgimento dei compiti attribuiti allo stesso dall'articolo 154-bis del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.*
- 2. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve possedere i requisiti di onorabilità previsti per gli amministratori.*
- 3. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve essere scelto secondo criteri di professionalità e competenza tra i dirigenti che abbiano maturato un'esperienza complessiva di almeno tre anni nell'area amministrativa presso imprese o società di consulenza o studi professionali.*
- 4. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari può essere revocato dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale, solo per giusta causa.*
- 5. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari decade dall'ufficio in mancanza dei requisiti necessari per la carica. La decadenza è dichiarata dal Consiglio di Amministrazione entro trenta giorni dalla conoscenza del difetto sopravvenuto.*

Al fine di dotare il Dirigente preposto di adeguati mezzi e poteri, commisurati alla natura, alla complessità dell'attività svolta e alle dimensioni della Società, nonché di mettere in grado lo stesso di svolgere i

| Relazione sulla gestione

compiti attribuiti, anche nella interazione e nel raccordo con gli altri Organi della Società, nel mese di luglio 2007 è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione il “Regolamento interno della funzione del Dirigente preposto”. A ottobre del 2011, a seguito dell’avvio dell’attività di direzione e coordinamento su Società controllate da CDP, si è ritenuto opportuno procedere, attraverso lo stesso iter di approvazione, a un aggiornamento del Regolamento della funzione stessa.

Il Dirigente preposto, oltre a ricoprire una posizione dirigenziale, con un livello gerarchico alle dirette dipendenze dei vertici societari, ha la facoltà di:

- accedere senza vincoli a ogni informazione aziendale ritenuta rilevante per lo svolgimento dei propri compiti;
- interagire periodicamente con gli Organi amministrativi e di controllo;
- svolgere controlli su qualsiasi processo aziendale con impatti sulla formazione del reporting;
- assumere, nel caso di società rientranti nel perimetro di consolidamento e sottoposte all’attività di direzione e coordinamento, specifiche iniziative necessarie o utili per lo svolgimento di attività ritenute rilevanti ai fini dei propri compiti presso la Capogruppo;
- avvalersi di altre unità organizzative per il disegno e la modifica dei processi (Risorse e Organizzazione) e per eseguire attività di verifica circa l’adeguatezza e la reale applicazione delle procedure (Internal Auditing);
- disporre di uno staff dedicato e di una autonomia di spesa all’interno di un budget approvato.

Registri Insider

Nel corso del 2009, in qualità di emittente titoli di debito negoziati presso la Borsa del Lussemburgo e ai sensi del combinato disposto degli articoli 13 e 16 della legge lussemburghese del 9 maggio 2006 relativa agli abusi di mercato, CDP ha istituito il “Registro delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate relative a Cassa depositi e prestiti S.p.A.”.

La gestione del Registro è disciplinata dal relativo regolamento, che detta le norme e le procedure per la sua conservazione e il regolare aggiornamento.

In particolare, esso disciplina i criteri per l’individuazione dei soggetti che, in ragione del ruolo ricoperto e/o delle mansioni svolte, hanno accesso, su base regolare o occasionale, alle informazioni privilegiate che riguardano direttamente o indirettamente CDP; sono altresì definiti i presupposti e la decorrenza dell’obbligo di iscrizione, nonché gli obblighi in capo agli iscritti e le sanzioni applicabili derivanti dalla inosservanza delle disposizioni del regolamento e della normativa applicabile.

L’Area Legale, Affari Societari e Compliance è preposta alla tenuta e all’aggiornamento del Registro.

Codice etico

Il Codice etico di CDP definisce l’insieme dei valori che vengono riconosciuti, accettati e condivisi, a tutti i livelli della struttura organizzativa, nello svolgimento dell’attività d’impresa.

I principi e le disposizioni contenuti nel Codice rappresentano la base fondamentale di tutte le attività che caratterizzano la mission aziendale e, pertanto, i comportamenti nelle relazioni interne e nei rapporti con l'esterno dovranno essere improntati ai principi di onestà, integrità morale, trasparenza, affidabilità e senso di responsabilità.

La diffusione dei principi e delle disposizioni del Codice è garantita principalmente attraverso la pubblicazione sulla rete intranet aziendale e la consegna dello stesso ai neoassunti; i contratti individuali contengono, altresì, apposita clausola per cui l'osservanza delle relative prescrizioni costituisce parte essenziale a tutti gli effetti delle obbligazioni contrattuali e viene regolata anche dalla presenza di un codice disciplinare.

Nello specifico, nel corso del 2014 non sono state registrate violazioni di norme del Codice etico da parte dei dipendenti e dei collaboratori di CDP.

STRUTTURA DI GOVERNANCE

Per favorire un efficiente sistema di informazione e consultazione che permetta al Consiglio di Amministrazione una migliore valutazione di taluni argomenti di sua competenza, sono stati costituiti i seguenti comitati, aventi finalità consultive e propositive e diversificati per ambito:

- Comitato di Supporto;
- Comitato Compensi;
- Comitato di Ammissibilità;
- Comitato di Coordinamento;
- Comitato Crediti;
- Comitato Rischi;
- Comitato Tassi e Condizioni;
- Comitato Parti Correlate.

Comitato di Supporto

Comitato di Supporto è un comitato statutario istituito per il supporto degli azionisti di minoranza.

Composizione e competenze

Il Comitato di Supporto è composto di 9 membri, nominati dagli azionisti di minoranza. Il Comitato di Supporto è nominato con i *quorum* costitutivi e deliberativi previsti dalla normativa applicabile all'Assemblea ordinaria degli Azionisti e scade alla data dell'Assemblea convocata per la nomina del Consiglio di Amministrazione.

| Relazione sulla gestione

Al Comitato vengono forniti i seguenti flussi informativi:

- analisi dettagliate sul grado di liquidità dell'attivo della Società, sui finanziamenti, sulle partecipazioni, sugli investimenti e disinvestimenti prospettici, su tutte le operazioni societarie di rilievo;
- aggiornamenti sui dati contabili preventivi e consuntivi, oltre alle relazioni della Società di Revisione e del servizio di internal auditing sull'organizzazione e sulle procedure di funzionamento della Società;
- i verbali del Collegio Sindacale.

Nel corso del 2014 si sono tenute 13 riunioni del Comitato di Supporto.

Comitato Compensi

Il Comitato Compensi è un comitato consiliare al quale è affidato il compito di formulare proposte in materia di compensi.

Composizione e competenze

Il Comitato Compensi è composto da tre consiglieri nominati, su proposta del Presidente, dal Consiglio di Amministrazione.

Il Comitato Compensi formula proposte sulla determinazione dei compensi degli esponenti aziendali, in ragione delle particolari cariche da essi rivestite, e, ove ricorrano le condizioni, dei compensi degli altri organi previsti da leggi o dallo Statuto o eventualmente costituiti dal Consiglio (Comitati).

Le proposte formulate sono sottoposte all'approvazione del Consiglio di Amministrazione dopo aver acquisito il parere del Collegio Sindacale.

Nel corso del 2014 si sono tenute 5 riunioni del Comitato Compensi.

Comitato di Ammissibilità

Il Comitato di Ammissibilità è un organo collegiale che ha il compito di esprimere, in favore degli Organi Proponenti, pareri non vincolanti sulle operazioni o sui nuovi prodotti in termini di ammissibilità.

Composizione e competenze

Il Comitato di Ammissibilità è costituito dai seguenti membri:

- Chief Legal Officer;
- Chief Financial Officer;
- Chief Risk Officer.

Qualora sia prevista all'ordine del giorno la discussione di temi concernenti i nuovi prodotti, la composizione è allargata, con diritto di voto limitato a detti temi, al Chief Operating Officer.

Alle riunioni del Comitato di Ammissibilità assiste l'Amministratore Delegato, il quale nomina per ogni esercizio finanziario il Presidente.

Su richiesta del Presidente e con il consenso dell'Amministratore Delegato, la composizione del Comitato può essere integrata per decisioni di particolare rilevanza da uno o più esperti esterni, muniti della necessaria qualificazione professionale relativamente alle materie da trattare.

Il Comitato di Ammissibilità esprime, in favore degli Organi Proponenti, pareri non vincolanti sulle operazioni o sui nuovi prodotti in merito alla:

- conformità delle operazioni alla legge e allo Statuto;
- processabilità dei nuovi prodotti, tra gli altri, sotto il profilo legale, finanziario, operativo, amministrativo-contabile e di rischio.

Nel corso del 2014 si sono tenute 14 riunioni del Comitato di Ammissibilità.

Comitato di Coordinamento

Il Comitato di Coordinamento è un organo collegiale di natura consultiva che ha il compito di supportare l'Amministratore Delegato nell'indirizzo, coordinamento e presidio delle diverse aree di attività di CDP.

Composizione e competenze

Il Comitato di Coordinamento è convocato dal Presidente con cadenza, di norma, mensile, ed è costituito dai seguenti membri:

- Amministratore Delegato;
- Direttore Generale;
- Chief Financial Officer;
- Responsabile dell'Area Internal Auditing;
- Chief Legal Officer;
- Chief Operating Officer;
- Responsabile dell'Area Partecipazioni;
- Responsabile dell'Area Relazioni Istituzionali e Comunicazione Esterna;
- Chief Risk Officer.

Le funzioni di Presidente del Comitato di Coordinamento sono svolte dall'Amministratore Delegato ovvero dal Direttore Generale nei casi di sua assenza.

I Responsabili delle Aree di Affari e di Corporate Center che riportano al Direttore Generale sono invitati a partecipare alle riunioni del Comitato riguardanti le proposte di budget.

| Relazione sulla gestione

Al Comitato di Coordinamento sono attribuiti i seguenti compiti:

- informare il team di direzione sulle priorità strategiche e condividere le informazioni rilevanti sulla gestione;
- presidiare l'implementazione del piano industriale, attraverso il monitoraggio dell'avanzamento dei cantieri, la valutazione di eventuali criticità e la definizione delle azioni correttive;
- monitorare l'avanzamento delle altre iniziative strategiche e dei progetti interfunzionali, al fine di garantirne la necessaria prioritizzazione e coordinamento;
- condividere le proposte del budget complessivo della Società presentate agli organi competenti e monitorarne periodicamente l'avanzamento;
- fornire, su richiesta dell'Amministratore Delegato, pareri su altre materie di interesse aziendale.

Nel corso del 2014 si sono tenute 8 riunioni del Comitato di Coordinamento.

Comitato Crediti

Il Comitato Crediti è un organo collegiale di natura tecnico-consultiva cui spetta l'incarico di rilasciare pareri obbligatori e non vincolanti nei casi previsti.

Composizione e competenze

La composizione del Comitato Crediti è stabilita con Determinazione del Direttore Generale.

Le funzioni di Presidente del Comitato Crediti sono svolte dal Responsabile dell'Area Crediti, membro permanente del Comitato.

Al Comitato Crediti sono attribuiti i seguenti compiti:

- esprimere pareri obbligatori e non vincolanti sulla procedibilità dell'operazione, in tema sia di merito creditizio (di controparte e/o di sostenibilità economico-finanziaria dell'operazione) sia di adeguatezza delle condizioni applicate al finanziamento, per i finanziamenti oggetto di deliberazione del Consiglio di Amministrazione, dell'Amministratore Delegato e del Direttore Generale;
- formulare un parere sulle relazioni di monitoraggio creditizio dei singoli debitori predisposte periodicamente dall'Area Crediti;
- esprimere, su iniziativa dell'Area Crediti, con riferimento a specifici crediti problematici, un parere a supporto delle proposte individuate dalle Aree coinvolte nel processo di gestione dei crediti problematici;
- esprimere pareri, su richiesta del Direttore Generale, su specifiche tematiche e/o operazioni creditizie.

Nel corso del 2014 si sono tenute 36 riunioni del Comitato Crediti.

Comitato Rischi

Il Comitato Rischi è un organo collegiale di natura tecnico-consultiva a supporto dell'Amministratore Delegato, che su richiesta di quest'ultimo o su proposta del Chief Risk Officer esprime pareri non vincolanti su tematiche di:

- indirizzo e controllo del profilo complessivo di rischio di CDP;
- valutazione operativa di rischi di particolare rilevanza.

Composizione e competenze

Il Comitato Rischi è costituito dai seguenti membri:

- Amministratore Delegato;
- Chief Financial Officer;
- Chief Legal Officer;
- Chief Operating Officer;
- Chief Risk Officer.

Le funzioni di Presidente del Comitato di Coordinamento sono svolte dall'Amministratore Delegato.

Il perimetro di attività del Comitato Rischi è costituito dal presidio di tutte le tipologie di rischio individuate nel Regolamento Rischi e delle relative implicazioni economico-patrimoniali.

In particolare, il Comitato Rischi svolge le seguenti attività:

- proposta delle policy di assunzione dei rischi e dei limiti massimi riferiti alle varie categorie di rischio;
- monitoraggio periodico e preventivo della posizione di rischio complessiva rispetto alle policy interne, con particolare attenzione alle esposizioni concentranti, e identificazione degli scostamenti e delle priorità di intervento;
- verifica e rilascio di pareri sulle implicazioni dei piani di attività di CDP;
- valutazione dei rischi sottostanti alle nuove iniziative di business;
- rilascio di pareri sulle operazioni per le quali è prevista una second opinion e comunque su operazioni di impatto rilevante (a supporto e nel rispetto delle prerogative del Consiglio di Amministrazione).

Nel corso del 2014 si sono tenute 26 riunioni del Comitato Rischi.

Comitato Tassi e Condizioni

Il Comitato Tassi e Condizioni è un organo collegiale di natura tecnico-consultiva il cui intervento è obbligatorio e i pareri formulati non vincolanti, che ha il compito di supportare il Direttore Generale e l'Amministratore Delegato nella determinazione delle condizioni dei finanziamenti offerti, in regime di Gestione Separata, dall'Area Enti Pubblici e dall'Area Supporto all'Economia.

| Relazione sulla gestione

Il Comitato Tassi e Condizioni si riunisce con cadenza, di norma, settimanale.

Composizione e competenze

Il Comitato Tassi e Condizioni è costituito dai seguenti membri:

- Responsabile dell'Area Enti Pubblici;
- Responsabile dell'Area Finanza e Raccolta;
- Responsabile dell'Area Pianificazione e Controllo di Gestione;
- Responsabile dell'Area Supporto all'Economia.

Il Responsabile dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio (o un suo delegato) assiste alle riunioni, in particolare qualora sia prevista la determinazione delle condizioni per un nuovo prodotto e/o siano previste variazioni nei modelli di valutazione e analisi utilizzati.

Le funzioni di Presidente del Comitato Tassi e Condizioni sono svolte dal Responsabile dell'Area Finanza e Raccolta o suo delegato.

Al Comitato Tassi e Condizioni sono attribuiti i seguenti compiti:

- analizzare l'andamento dei mercati finanziari nel corso del periodo di riferimento;
- analizzare l'andamento del mercato dei finanziamenti nel corso del periodo di riferimento e le procedure di gara/operazioni di finanziamento indette da enti pubblici, con particolare riferimento a quelle per la concessione di mutui con oneri a carico dello Stato;
- analizzare i risultati di eventuali operazioni poste in essere dalle controparti con altri istituti di credito anche in relazione a procedure competitive;
- analizzare eventuali specifiche esigenze espresse dalle controparti in relazione alle condizioni offerte sui prodotti di finanziamento;
- analizzare i dati relativi ai volumi e alle condizioni degli impieghi e della raccolta effettiva e figurativa di riferimento (Tassi Interni di Trasferimento) per ciascun prodotto in esame;
- analizzare i dati relativi alla redditività e allo stato di avanzamento rispetto al budget;
- individuare i parametri da utilizzare per la determinazione delle condizioni economiche da applicare ai prodotti di finanziamento offerti e proporre la determinazione di tali condizioni.

Il Comitato Tassi e Condizioni è stato costituito a febbraio 2015.

Comitato Parti Correlate

Il Comitato Parti Correlate è tenuto, ove previsto, a esprimere un parere preventivo e motivato sull'interesse di CDP al compimento di operazioni con parti correlate, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale e procedurale delle relative condizioni.

Composizione e competenze

Il Comitato Parti Correlate è composto da tre consiglieri nominati dal Consiglio di Amministrazione.

Il parere preventivo, di natura non vincolante, del Comitato Parti Correlate è formalizzato e fornito con congruo anticipo all'Organo competente a deliberare l'operazione.

Le operazioni per le quali il Comitato Parti Correlate abbia reso parere negativo o condizionato a rilievi sono portate alla prima riunione utile a conoscenza dell'Assemblea dei Soci. Nel corso del 2014 si sono tenute 6 riunioni del Comitato Parti Correlate.

8. Rapporti della Capogruppo con il MEF

RAPPORTI CON LA TESORERIA CENTRALE DELLO STATO

La parte più rilevante delle disponibilità liquide della CDP è depositata nel conto corrente fruttifero n. 29814, denominato "Cassa DP SPA - Gestione Separata", aperto presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Sulle giacenze di tale conto corrente, ai sensi dell'articolo 6, comma 2, del decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 5 dicembre 2003, è corrisposto un interesse semestrale a un tasso variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei Buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato. Nel corso del 2014 si è assistito a una modifica della remunerazione delle giacenze sul conto corrente di Tesoreria per effetto del decreto ministeriale 28 maggio 2014 che ha recepito le novità introdotte dal decreto-legge "Spending review" n. 66 del 24 aprile 2014. In particolare, fermi restando i parametri di riferimento di detta remunerazione (tasso medio dei BOT e quello dell'indice Rendistato), viene previsto un diverso periodo di rilevazione degli stessi, non più riferito al semestre precedente ma corrispondente al "semestre di validità della remunerazione".

CONVENZIONI CON IL MEF

In base a quanto previsto dal decreto ministeriale suddetto, CDP ha mantenuto la gestione amministrativa e contabile dei rapporti la cui titolarità è stata trasferita al MEF alla fine del 2003. Per lo svolgimento delle attività di gestione di tali rapporti, CDP ha stipulato due convenzioni con il MEF, in cui si definiscono gli indirizzi per l'esercizio delle funzioni a carico di CDP e il compenso per tale attività.

La prima convenzione, rinnovata in data 23 dicembre 2014 fino al 31 dicembre 2019, regola le modalità con cui CDP gestisce i rapporti in essere alla data di trasformazione, derivanti dai BFP trasferiti al MEF (articolo 3, comma 4, lettera c) del decreto ministeriale citato). Sulla base di questa convenzione CDP, oltre alla regolazione dei flussi finanziari e alla gestione dei rapporti con Poste Italiane, provvede nei confronti del MEF:

- alla rendicontazione delle partite contabili;
- alla fornitura periodica di flussi informativi, consuntivi e previsionali, sui rimborsi dei Buoni e sugli stock;
- al monitoraggio e alla gestione dei conti correnti di Tesoreria, appositamente istituiti.

La seconda convenzione vigente al 31 dicembre 2014, attualmente in fase di rinnovo, riguarda la gestione dei mutui e rapporti trasferiti al MEF ai sensi dell'articolo 3, comma 4, lettera a), b), e), g), h) e i)

del citato decreto ministeriale. Anche in questo caso sono stati forniti gli indirizzi utili alla gestione, attraverso la ricognizione delle attività relative. Il ruolo di CDP delineato con questo documento, conformemente a quanto stabilito dall'articolo 4, comma 2 del citato decreto ministeriale, attribuisce alla Società la possibilità di effettuare operazioni relative a erogazioni, riscossioni e recupero crediti, la rappresentanza del MEF anche in giudizio, l'adempimento di obbligazioni, l'esercizio di diritti, poteri e facoltà per la gestione dei rapporti inerenti alle attività trasferite. Nei confronti del MEF, inoltre, CDP provvede:

- alla redazione di una relazione descrittiva di rendicontazione delle attività svolte;
- alla fornitura periodica di quadri informativi sull'andamento dei mutui e rapporti trasferiti, in termini sia consuntivi sia previsionali;
- al monitoraggio e alla gestione dei conti correnti di Tesoreria istituiti per la gestione.

A fronte dei servizi prestati il MEF riconosce a CDP una remunerazione annua per il 2014 pari a 3 milioni di euro.

A integrazione della suddetta convenzione, in data 12 aprile 2013 è stato siglato un *Addendum* al fine garantire l'immediata operatività di quanto previsto dal decreto-legge 8 aprile 2013 n. 35, relativo allo sblocco dei pagamenti per i debiti arretrati della Pubblica Amministrazione. Le previsioni normative di cui all'articolo 13, commi 1, 2 e 3 del decreto-legge 31 agosto 2013, n. 102, hanno reso necessaria la sottoscrizione, in data 11 settembre 2013, di un Atto Integrativo all'*Addendum* già stipulato tra la CDP e il MEF per definire i criteri e le modalità di accesso all'erogazione a saldo delle anticipazioni di liquidità per il 2014. A seguito di successivi incrementi della dotazione del fondo si è proceduto, in data 30 aprile 2014, alla sottoscrizione di un Atto Aggiuntivo all'*Addendum* già stipulato tra la CDP e il MEF.

In data 15 luglio 2014, con la stipula di un Secondo Atto Aggiuntivo all'*Addendum* tra la CDP e il MEF, sono state recepite le misure previste di cui all'articolo 31 del decreto-legge n. 66 del 24 aprile 2014, convertito con modificazioni dalla legge 23 giugno 2014, volte a consentire la concessione in favore degli enti locali di anticipazioni di liquidità finalizzate al pagamento di debiti di tali enti nei confronti di società ed enti partecipati dagli stessi.

Infine, in data 5 agosto 2014, è stato sottoscritto il Terzo Atto Aggiuntivo all'*Addendum* ai fini del recepimento delle misure di cui all'art. 32 del D.L. 66/2014, volte a consentire la concessione in favore degli enti locali di anticipazioni di liquidità destinate al pagamento di debiti di tali enti, maturati alla data del 31 dicembre 2013.

In data 30 dicembre 2014 è stata sottoscritta una nuova convenzione tra CDP e il MEF per la gestione del Fondo Ammortamento Titoli di Stato. A seguito delle decisioni del Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea del 5 giugno 2014, in conseguenza delle quali la remunerazione dei depositi delle Amministrazioni pubbliche presso le banche centrali nazionali (Banca d'Italia) è diventata negativa e attualmente pari a -0,20% per anno, è stato previsto nell'articolo 1, comma 387 della legge 23 dicembre 2014 n. 190 il trasferimento da Banca d'Italia a CDP della gestione di detto Fondo.

[| Relazione sulla gestione](#)**GESTIONI PER CONTO MEF**

Tra le attività in gestione assume rilievo quella relativa ai mutui concessi da CDP e trasferiti al MEF, il cui debito residuo al 31 dicembre 2014 ammonta a 9.626 milioni di euro, rispetto ai 11.260 milioni di euro a fine 2013. Sono inoltre presenti le anticipazioni concesse per il pagamento dei debiti della PA (decreto-legge 8 aprile 2013, n. 35), il cui debito al 31 dicembre 2014 ammonta a 5.885 milioni di euro. Tra le passività si evidenzia la gestione dei BFP ceduti al MEF, il cui montante, alla data di chiusura d'esercizio, è risultato pari a 71.518 milioni di euro rispetto ai 73.849 milioni di euro al 31 dicembre 2013.

Ai sensi del citato decreto ministeriale, CDP gestisce anche determinate attività derivanti da particolari disposizioni legislative finanziate con fondi per la maggior parte dello Stato. Le disponibilità di pertinenza delle predette gestioni sono depositate in appositi conti correnti di Tesoreria infruttiferi, intestati al MEF, sui quali CDP è autorizzata a operare per le finalità previste dalle norme istitutive delle gestioni.

Tra queste occorre evidenziare il settore dell'edilizia residenziale, con una disponibilità sui conti correnti di pertinenza al 31 dicembre 2014 pari a 3.043 milioni di euro, la gestione relativa alla metanizzazione del Mezzogiorno, con una disponibilità complessiva di 210 milioni di euro, e le disponibilità per i patti territoriali e i contratti d'area per 607 milioni di euro.

9. Progetto di destinazione degli utili d'esercizio

Si sottopone all'esame e all'approvazione dei signori Azionisti il bilancio dell'esercizio 2014 costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Prospetto della redditività complessiva, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal Rendiconto finanziario e dalla Nota integrativa con i relativi allegati. A corredo dei documenti di bilancio è presentata la Relazione degli amministratori sulla gestione.

L'utile dell'esercizio 2014, pari a 2.170.110.926 euro, verrà interamente attribuito conformemente a quanto deliberato dell'Assemblea degli Azionisti. Si segnala che non è necessario procedere ad alcun accantonamento a riserva legale in quanto la stessa ha già raggiunto il saldo di 700.000.000 euro corrispondente al limite di un quinto del capitale sociale previsto dall'articolo 2430 del codice civile.

Roma, 15 aprile 2015

Il Presidente
Franco Bassanini



Cassa
depositi
e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Destinazione dell'utile d'esercizio



PAGINA BIANCA

| Destinazione dell'utile d'esercizio

1. DELIBERA DI DESTINAZIONE DELL'UTILE D'ESERCIZIO

L'Assemblea ordinaria degli Azionisti di CDP, riunitasi il 27 maggio 2015 sotto la presidenza di Franco Bassanini, ha approvato il bilancio dell'esercizio 2014 e ha deliberato la seguente destinazione dell'utile d'esercizio, pari a euro 2.170.110.926:

- euro 852.636.612,80 quale dividendo destinato agli azionisti, da versare entro 30 giorni dalla data di approvazione del bilancio, corrispondente a un dividendo unitario per azione, escluse le azioni proprie in portafoglio, pari a euro 2,92;
- euro 1.317.474.313,20 quali utili portati a nuovo.

2. PROSPETTO RIEPILOGATIVO DELLA DESTINAZIONE DELL'UTILE D'ESERCIZIO

Si riporta di seguito il prospetto riepilogativo della destinazione dell'utile d'esercizio:

Destinazione dell'utile d'esercizio*(unità di euro)*

Utile d'esercizio	2.170.110.926
Utile distribuibile *	2.170.110.926
Dividendo	852.636.613
Utile a nuovo	1.317.474.313
Dividendo per azione	2,92

* La riserva legale ha raggiunto il limite previsto dall'art. 2430 del codice civile.

PAGINA BIANCA



Cassa
depositi
e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Bilancio d'impresa 2014



PAGINA BIANCA

Forma e contenuto del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2014

Il bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è stato redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

- Stato patrimoniale;
- Conto economico;
- Prospetto della redditività complessiva;
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto;
- Rendiconto finanziario;
- Nota integrativa.

La Nota integrativa è costituita da:

PREMESSA

PARTE A - Politiche contabili

PARTE B - Informazioni sullo Stato patrimoniale

PARTE C - Informazioni sul Conto economico

PARTE D - Redditività complessiva

PARTE E - Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura

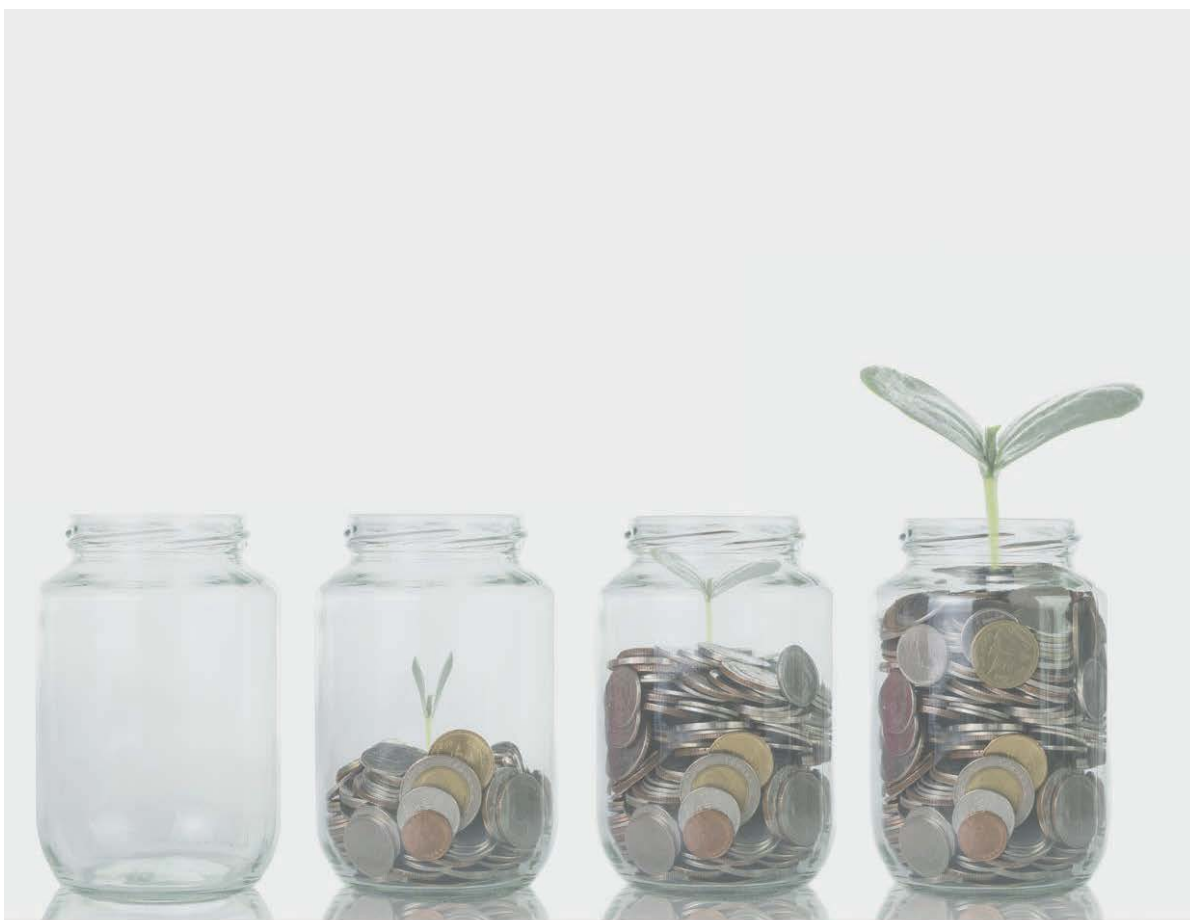
PARTE F - Informazioni sul patrimonio

PARTE H - Operazioni con parti correlate

PARTE L - Informativa di settore

Nella sezione "Allegati di bilancio", inoltre, che forma parte integrante del bilancio, sono stati inseriti l'elenco analitico delle partecipazioni detenute da CDP e i prospetti di separazione contabile che evidenziano il contributo della Gestione Separata e Ordinaria ai risultati della Società.

PAGINA BIANCA



Cassa
depositi
e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Prospetti di bilancio

Stato patrimoniale

Conto economico

Prospetto della redditività complessiva

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

Rendiconto finanziario



Stato patrimoniale

(unità di euro)

Voci dell'attivo	31/12/2014	31/12/2013
10. Cassa e disponibilità liquide	3.431	3.530
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	298.681.592	472.679.479
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.907.788.220	4.939.291.611
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	21.339.001.554	18.327.082.721
60. Crediti verso banche	26.507.878.599	14.851.354.609
- di cui patrimonio separato	315.157.507	-
70. Crediti verso clientela	263.886.601.722	242.136.225.003
80. Derivati di copertura	683.756.741	325.064.442
100. Partecipazioni	29.037.562.809	31.769.037.804
110. Attività materiali	231.831.135	217.930.399
120. Attività immateriali	5.653.001	6.252.398
130. Attività fiscali	914.169.425	1.233.688.891
a) correnti	688.383.445	1.065.965.451
b) anticipate	225.785.980	167.723.440
150. Altre attività	391.703.034	406.692.190
Totale dell'attivo	350.204.631.263	314.685.303.077

Bilancio d'impresa

(unità di euro)

Voci del passivo e del patrimonio netto	31/12/2014	31/12/2013
10. Debiti verso banche	13.291.240.650	24.008.645.722
20. Debiti verso clientela	302.765.016.422	261.520.355.925
30. Titoli in circolazione	9.989.572.140	6.907.470.302
40. Passività finanziarie di negoziazione	290.043.654	444.815.354
60. Derivati di copertura	2.305.630.570	1.449.143.501
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	47.921.746	52.258.202
80. Passività fiscali	393.987.555	669.026.281
a) correnti	228.138.672	565.597.478
b) differite	165.848.883	103.428.803
100. Altre passività	1.548.383.498	1.479.946.192
110. Trattamento di fine rapporto del personale	887.491	756.139
120. Fondi per rischi e oneri	18.526.685	14.928.023
b) altri fondi	18.526.685	14.928.023
130. Riserve da valutazione	1.073.171.925	975.182.823
160. Riserve	12.867.358.117	11.371.230.455
180. Capitale	3.500.000.000	3.500.000.000
190. Azioni proprie (-)	(57.220.116)	(57.220.116)
200. Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	2.170.110.926	2.348.764.274
Totale del passivo e del patrimonio netto	350.204.631.263	314.685.303.077

Conto economico

(unità di euro)

Voci	31/12/2014	31/12/2013
10. Interessi attivi e proventi assimilati	6.924.344.105	8.734.350.209
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(5.762.905.636)	(6.194.954.542)
30. Margine di interesse	1.161.438.469	2.539.395.667
40. Commissioni attive	52.431.196	40.300.483
50. Commissioni passive	(1.643.658.781)	(1.623.148.314)
60. Commissioni nette	(1.591.227.585)	(1.582.847.831)
70. Dividendi e proventi simili	1.846.798.798	3.088.977.849
80. Risultato netto dell'attività di negoziazione	13.164.361	76.056.378
90. Risultato netto dell'attività di copertura	(44.393.865)	(14.833.356)
100. Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di:	339.792.976	15.736.734
a) crediti	57.922.885	9.219.840
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	281.870.091	6.477.522
c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	39.372
120. Margine di intermediazione	1.725.573.154	4.122.485.441
130. Rettifiche/Riprese di valore nette per deterioramento di:	(130.744.682)	(45.290.748)
a) crediti	(113.031.124)	(42.802.267)
d) altre operazioni finanziarie	(17.713.558)	(2.488.481)
140. Risultato netto della gestione finanziaria	1.594.828.472	4.077.194.693
150. Spese amministrative:	(128.240.736)	(119.717.268)
a) spese per il personale	(65.479.924)	(62.335.374)
b) altre spese amministrative	(62.760.812)	(57.381.894)
160. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(1.628.032)	(395.528)
170. Rettifiche/Riprese di valore nette su attività materiali	(4.822.935)	(5.147.912)
180. Rettifiche/Riprese di valore nette su attività immateriali	(2.242.113)	(2.345.796)
190. Altri oneri/proventi di gestione	4.164.148	4.758.168
200. Costi operativi	(132.769.668)	(122.848.336)
210. Utili (Perdite) delle partecipazioni	938.066.437	(1.008.947.000)
240. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(5.217)	91
250. Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	2.400.120.024	2.945.399.448
260. Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(230.009.098)	(596.635.174)
270. Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	2.170.110.926	2.348.764.274
290. Utile (Perdita) d'esercizio	2.170.110.926	2.348.764.274

| Bilancio d'impresa

Prospetto della redditività complessiva

(unità di euro)

Voci	31/12/2014	31/12/2013
10. Utile (Perdita) d'esercizio	2.170.110.926	2.348.764.274
Altre componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico		
90. Copertura dei flussi finanziari	11.676.230	(1.380.880)
100. Attività finanziarie disponibili per la vendita	86.312.872	11.145.386
130. Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	97.989.102	9.764.506
140. Redditività complessiva (voce 10+130)	2.268.100.028	2.358.528.780

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto: esercizio corrente

	Esistenze al 31/12/2013	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2014	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio							Patrimonio netto al 31/12/2014	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto							Redditività complessiva esercizio 2014
							Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options		
Capitale:	3.500.000.000		3.500.000.000										3.500.000.000	
a) azioni ordinarie														
b) azioni privilegiate														
Sovraprezzi di emissione														
Riserve:	11.371.230.455		11.371.230.455	1.496.127.662									12.867.358.117	
a) di utili														
b) altre														
Riserve da valutazione:	788.179.460		788.179.460										86.312.872	
a) disponibili per la vendita														
b) copertura flussi finanziari	19.431.361		19.431.361										11.676.230	
c) altre riserve														
- rivalutazione immobili	167.572.002		167.572.002										167.572.002	
Strumenti di capitale														
Azioni proprie	(57.220.116)		(57.220.116)										(57.220.116)	
Utile (Perdita) d'esercizio	2.348.764.274		2.348.764.274	(1.496.127.662)	(852.636.612)								2.170.110.926	
Patrimonio netto	18.137.957.436		18.137.957.436		(852.636.612)								2.268.100.028	
													19.553.420.852	

Unità di euro

(unità di euro)

Bilancio d'impresa

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto: esercizio precedente

(unità di euro)

	Esistenze al 31/12/2012	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2013	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio							Patrimonio netto al 31/12/2013
						Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto						
							Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options	
				Reddittività complessiva esercizio 2013									
Capitale:	2.450.000.000		2.450.000.000			1.050.000.000 (1.050.000.000)						3.500.000.000	
a) azioni ordinarie													
b) azioni privilegiate	1.050.000.000		1.050.000.000										
Sovraprezzi di emissione													
Riserve:	9.517.249.132		9.517.249.132	1.853.981.323								11.371.230.455	
a) di utili													
b) altre													
Riserve da valutazione:	777.034.074		777.034.074									788.179.460	
a) disponibili per la vendita													
b) copertura flussi finanziari	20.812.241		20.812.241									19.431.361	
c) altre riserve													
- rivalutazione immobili	167.572.002		167.572.002									167.572.002	
Strumenti di capitale													
Azioni proprie								(57.220.116)				(57.220.116)	
Utile (Perdita) d'esercizio	2.852.617.356		2.852.617.356	(1.853.981.323)	(998.636.033)							2.348.764.274	
Patrimonio netto	16.835.284.805		16.835.284.805		(998.636.033)			(57.220.116)				18.137.957.436	

Rendiconto finanziario (metodo indiretto)

(unità di euro)

A. ATTIVITÀ OPERATIVA	31/12/2014	31/12/2013
1. Gestione	5.466.218.766	6.556.718.122
- risultato d'esercizio (+/-)	2.170.110.926	2.348.764.274
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	(13.854.897)	(61.608.965)
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	(16.215.828)	9.085.774
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	131.452.791	45.290.748
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	7.065.048	7.493.709
- accantonamenti netti a fondi rischi e oneri e altri costi/ricavi (+/-)	11.014.868	9.965.112
- imposte, tasse e crediti d'imposta non liquidati (+/-)	230.009.098	596.635.174
- rettifiche/riprese di valore nette dei gruppi di attività in via di dismissione al netto dell'effetto fiscale (+/-)	-	-
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	148.520.468	1.008.947.000
- altri aggiustamenti (+/-)	2.798.116.292	2.592.145.296
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	(21.228.388.260)	(8.252.843.730)
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	187.852.784	229.410.265
- attività finanziarie valutate al fair value	-	-
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(1.641.091.987)	78.249.706
- crediti verso banche: a vista	-	-
- crediti verso banche: altri crediti	(11.755.990.288)	(1.347.809.928)
- crediti verso clientela	(8.255.737.138)	(6.360.054.751)
- altre attività	236.578.369	(852.639.022)
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	29.656.011.695	5.145.738.562
- debiti verso banche: a vista	-	-
- debiti verso banche: altri debiti	(10.548.512.701)	(10.076.287.893)
- debiti verso clientela	38.226.338.562	16.500.048.145
- titoli in circolazione	2.661.322.998	284.771.714
- passività finanziarie di negoziazione	(154.771.699)	(32.272.324)
- passività finanziarie valutate al fair value	-	-
- altre passività	(528.365.465)	(1.530.521.079)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	13.893.842.201	3.449.612.954
B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da	25.717.180.187	11.106.483.000
- vendite di partecipazioni	2.815.240.512	-
- dividendi incassati su partecipazioni	-	-
- vendite di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	22.901.939.675	11.106.483.000
- vendita di attività materiali	-	-
2. Liquidità assorbita da	(26.138.847.549)	(15.095.313.300)
- acquisti di partecipazioni	(221.921.860)	(2.519.511.610)
- acquisti di attività finanziarie detenute sino a scadenza	(25.893.699.984)	(12.561.075.775)
- acquisti di attività materiali	(21.582.988)	(13.270.664)
- acquisti di attività immateriali	(1.642.717)	(1.455.251)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	(421.667.362)	(3.988.830.300)
C. ATTIVITÀ DI PROVVISTA		
- emissioni/acquisti di azioni proprie	-	(57.220.116)
- distribuzione dividendi e altre finalità	(852.636.612)	(998.636.033)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	(852.636.612)	(1.055.856.149)
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	12.619.538.227	(1.595.073.495)

Riconciliazione

Voci *		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	136.134.607.662	137.729.681.156
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	12.619.538.227	(1.595.073.495)
Cassa e disponibilità liquide: effetto della variazione dei cambi	-	-
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	148.754.145.889	136.134.607.662

(*) La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo della voce 10 "Cassa e disponibilità liquide", dalle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, ricomprese nella voce 70 "Crediti verso clientela", e dal saldo positivo dei conti correnti bancari evidenziate nella voce 60 "Crediti verso banche" al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziate nella voce 10 "Debiti verso banche" del passivo patrimoniale.



Cassa
depositi
e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014



Nota integrativa

NOTA INTEGRATIVA

Premessa	167
PARTE A - POLITICHE CONTABILI	170
A.1 - Parte generale	170
SEZIONE 1 - DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI	170
SEZIONE 2 - PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE	170
SEZIONE 3 - EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO	171
SEZIONE 4 - ALTRI ASPETTI	172
A.2 - Parte relativa alle principali voci di bilancio	177
1 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE	177
2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA	178
3 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA	180
4 - CREDITI	180
6 - OPERAZIONI DI COPERTURA	182
7 - PARTECIPAZIONI	183
8 - ATTIVITÀ MATERIALI	184
9 - ATTIVITÀ IMMATERIALI	185
11 - FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA	186
12 - FONDI PER RISCHI E ONERI	186
13 - DEBITI E TITOLI IN CIRCOLAZIONE	187
14 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE	188
16 - OPERAZIONI IN VALUTA	189
17 - ALTRE INFORMAZIONI	189
A.4 - Informativa sul fair value	193
A.4.1 Livelli di fair value 2 e 3: tecniche di valutazione e input utilizzati	194
A.4.2 Processi e sensibilità delle valutazioni	195
A.4.3 Gerarchia del fair value	197
A.4.5 Gerarchia del fair value	198
A.5 - Informativa sul c.d. "day one profit/loss"	202
PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE	203
Attivo	203
SEZIONE 1 - CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE - VOCE 10	203
1.1 Cassa e disponibilità liquide: composizione	203
SEZIONE 2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE – VOCE 20	204
2.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione merceologica	204
2.2 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione per debitori/emittenti	205

| Bilancio d'impresa

SEZIONE 4 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA - VOCE 40	206
4.1 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione merceologica	206
4.2 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione per debitori/emittenti	207
4.4 Attività finanziarie disponibili per la vendita: variazioni annue	208
SEZIONE 5 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA - VOCE 50	209
5.1 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione merceologica	209
5.2 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione per debitori/emittenti	209
5.4 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: variazioni annue	210
SEZIONE 6 - CREDITI VERSO BANCHE - VOCE 60	211
6.1 Crediti verso banche: composizione merceologica	211
6.2 Crediti verso banche: attività oggetto di copertura specifica	212
SEZIONE 7 - CREDITI VERSO CLIENTELA - VOCE 70	213
7.1 Crediti verso clientela: composizione merceologica	213
7.2 Crediti verso clientela: composizione per debitori/emittenti	214
7.3 Crediti verso clientela: attività oggetto di copertura specifica	215
SEZIONE 8 - DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 80	216
8.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli	216
8.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura	216
SEZIONE 10 - LE PARTECIPAZIONI - VOCE 100	217
10.1 Partecipazioni: informazioni sui rapporti partecipativi	217
10.2 Partecipazioni significative: valore di bilancio, fair value e dividendi percepiti	217
10.3 Partecipazioni significative: informazioni contabili	217
10.4 Partecipazioni non significative: informazioni contabili	217
10.5 Partecipazioni: variazioni annue	218
10.7 Impegni riferiti a partecipazioni in società sottoposte a influenza notevole	218
SEZIONE 11 - ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 110	219
11.1 Attività materiali a uso funzionale: composizione delle attività valutate al costo	219
11.2 Attività materiali detenute a scopo di investimento: composizione delle attività valutate al costo	219
11.5 Attività materiali a uso funzionale: variazioni annue	220
11.6 Attività materiali detenute a scopo di investimento: variazioni annue	221
SEZIONE 12 - ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 120	222
12.1 Attività immateriali: composizione per tipologia di attività	222
12.2 Attività immateriali: variazioni annue	223
12.3 Altre informazioni	224

SEZIONE 13 - LE ATTIVITÀ FISCALI E LE PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 130 DELL'ATTIVO	
E VOCE 80 DEL PASSIVO	224
13.1 Attività per imposte anticipate: composizione	224
13.2 Passività per imposte differite: composizione	225
13.3 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del conto economico)	225
13.5 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del patrimonio netto)	226
13.6 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del patrimonio netto)	226
SEZIONE 15 - ALTRE ATTIVITÀ - VOCE 150	227
15.1 Altre attività: composizione	227
Passivo	228
SEZIONE 1 - DEBITI VERSO BANCHE - VOCE 10	228
1.1 Debiti verso banche: composizione merceologica	228
SEZIONE 2 - DEBITI VERSO CLIENTELA - VOCE 20	229
2.1 Debiti verso clientela: composizione merceologica	229
2.3 Dettaglio della voce 20 "Debiti verso clientela": debiti strutturati	230
2.4 Debiti verso clientela oggetto di copertura specifica	230
SEZIONE 3 - TITOLI IN CIRCOLAZIONE - VOCE 30	231
3.1 Titoli in circolazione: composizione merceologica	231
3.3 Titoli in circolazione oggetto di copertura specifica	231
SEZIONE 4 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE - VOCE 40	232
4.1 Passività finanziarie di negoziazione: composizione merceologica	232
SEZIONE 6 - DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 60	234
6.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli gerarchici	234
6.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura	234
SEZIONE 7 - ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COPERTURA GENERICA - VOCE 70	235
7.1 Adeguamento di valore delle passività finanziarie coperte	235
7.2 Passività oggetto di copertura generica del rischio di tasso di interesse: composizione	235
SEZIONE 8 - PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 80	235
SEZIONE 10 - ALTRE PASSIVITÀ - VOCE 100	236
10.1 Altre passività: composizione	236
SEZIONE 11 - TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DEL PERSONALE - VOCE 110	236
11.1 Trattamento di fine rapporto del personale: variazioni annue	236
SEZIONE 12 - FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 120	237
12.1 Fondi per rischi e oneri: composizione	237
12.2 Fondi per rischi e oneri: variazioni annue	237
12.4 Fondi per rischi e oneri - Altri fondi	237

| Bilancio d'impresa

SEZIONE 14 - PATRIMONIO DELL'IMPRESA - VOCI 130, 150, 160, 170, 180, 190 E 200	238
14.1 "Capitale" e "Azioni proprie": composizione	238
14.2 Capitale - Numero azioni: variazioni annue	238
14.4 Riserve di utili: altre informazioni	239
ALTRE INFORMAZIONI	240
1. Garanzie rilasciate e impegni	240
2. Attività costituite a garanzia di proprie passività e impegni	240
4. Gestione e intermediazione per conto terzi	241
5. Attività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi quadro di compensazione o ad accordi similari	242
6. Passività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi quadro di compensazione o ad accordi similari	243

PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO **244**

SEZIONE 1 - GLI INTERESSI - VOCI 10 E 20	244
1.1 Interessi attivi e proventi assimilati: composizione	244
1.4 Interessi passivi e oneri assimilati: composizione	245
1.5 Interessi passivi e oneri assimilati: differenziali relativi alle operazioni di copertura	245
SEZIONE 2 - LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50	246
2.1 Commissioni attive: composizione	246
2.3 Commissioni passive: composizione	247
SEZIONE 3 - DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70	248
3.1 Dividendi e proventi simili: composizione	248
SEZIONE 4 - IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80	249
4.1 Risultato netto dell'attività di negoziazione: composizione	249
SEZIONE 5 - IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA - VOCE 90	250
5.1 Risultato netto dell'attività di copertura: composizione	250
SEZIONE 6 - UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO - VOCE 100	251
6.1 Utili (Perdite) da cessione/riacquisto: composizione	251
SEZIONE 8 - LE RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO - VOCE 130	252
8.1 Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti: composizione	252
8.4 Rettifiche di valore nette per deterioramento di altre operazioni finanziarie: composizione	253
SEZIONE 9 - LE SPESE AMMINISTRATIVE - VOCE 150	254
9.1 Spese per il personale: composizione	254
9.2 Numero medio dei dipendenti per categoria	254
9.4 Altri benefici a favore dei dipendenti	255
9.5 Altre spese amministrative: composizione	255
SEZIONE 10 - ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 160	256
10.1 Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri: composizione	256
SEZIONE 11 - RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 170	256

11.1. Rettifiche di valore nette su attività materiali: composizione	256
SEZIONE 12 - RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 180	256
12.1 Rettifiche di valore nette su attività immateriali: composizione	256
SEZIONE 13 - GLI ALTRI ONERI E PROVENTI DI GESTIONE - VOCE 190	257
13.1 Altri oneri di gestione: composizione	257
13.2 Altri proventi di gestione: composizione	257
SEZIONE 14 - UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI - VOCE 210	258
14.1 Utili (Perdite) delle partecipazioni: composizione	258
SEZIONE 17 - UTILI (PERDITE) DA CESSIONE DI INVESTIMENTI - VOCE 240	258
17.1 Utili (Perdite) da cessione di investimenti: composizione	258
SEZIONE 18 - LE IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE - VOCE 260	259
18.1 Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente: composizione	259
18.2 Riconciliazione tra onere fiscale teorico e onere fiscale effettivo di bilancio	260
PARTE D - REDDITIVITÀ COMPLESSIVA	261
PARTE E - INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA	262
SEZIONE 1 - RISCHIO DI CREDITO	264
SEZIONE 2 - RISCHI DI MERCATO	284
SEZIONE 3 - RISCHIO DI LIQUIDITÀ	300
SEZIONE 4 - RISCHI OPERATIVI	305
PARTE F - INFORMAZIONI SUL PATRIMONIO	312
PARTE H - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE	313
PARTE L - INFORMATIVA DI SETTORE	321
APPENDICE - Il portafoglio partecipativo di CDP	324
ALLEGATI DI BILANCIO	331
RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE	341
RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE	347
ATTESTAZIONE DEL BILANCIO D'ESERCIZIO	351

Premessa

STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO

Il bilancio d'esercizio di CDP è stato, in continuità con i precedenti esercizi, predisposto in base alle disposizioni della Banca d'Italia, definite nella circolare per la "Vigilanza creditizia e finanziaria" del 22 dicembre 2005 nella versione aggiornata del 22 dicembre 2014, relativa a "Il bilancio bancario - schemi e regole di compilazione", che ha recepito l'introduzione nei bilanci bancari dei Principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Con il Regolamento Europeo (CE) n. 1606/2002 del 19 luglio 2002, l'Unione Europea ha introdotto, infatti, l'obbligo, a partire dall'esercizio 2006, di applicazione dei Principi contabili IAS/IFRS nella redazione dei bilanci delle società della UE aventi titoli di capitale e/o debito quotati presso uno dei mercati regolamentati dell'Unione Europea.

Il decreto legislativo n. 38 del 28 febbraio 2005 ha, successivamente, disciplinato tale obbligo di applicazione dei Principi contabili internazionali:

- IFRS "International Financial Reporting Standards" emanati dallo IASB (International Accounting Standards Board),
- IAS "International Accounting Standards" emessi dallo IASC (International Accounting Standards Committee),

e delle fonti interpretative *Implementation Guidance, Basis for Conclusions* adottati dall'International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC" ex SIC - Standing Interpretations Committee) e dallo IASB.

Il bilancio è redatto in euro ed è costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Prospetto della redditività complessiva, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal Rendiconto finanziario e dalla presente Nota integrativa con i relativi allegati e risulta corredato della Relazione del Consiglio di Amministrazione sull'andamento della gestione.

Il bilancio è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico dell'esercizio.

Il bilancio trova corrispondenza nella contabilità aziendale, che rispecchia integralmente le operazioni poste in essere nell'esercizio.

RAPPRESENTAZIONE DEI DATI

Gli schemi di Stato patrimoniale e di Conto economico e gli altri prospetti di bilancio sono redatti in unità di euro, mentre le tabelle di Nota integrativa sono redatte in migliaia di euro.

Sono omesse le voci che non presentano importi nell'esercizio al quale si riferisce il bilancio e in quello

precedente. Nel Conto economico i ricavi sono indicati senza segno, mentre i costi sono indicati fra parentesi.

Negli altri prospetti di bilancio e nelle tabelle di Nota integrativa si è proceduto agli opportuni arrotondamenti delle voci, delle sottovoci e dei “di cui”, trascurando le frazioni degli importi pari o inferiori a 500 euro ed elevando al migliaio superiore le frazioni maggiori di 500 euro. L’importo arrotondato delle voci è ottenuto per somma degli importi arrotondati delle sottovoci.

La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo della voce 10 “Cassa e disponibilità liquide”, dalle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, ricomprese nella voce 70 “Crediti verso clientela”, e dal saldo positivo dei conti correnti bancari evidenziate nella voce 60 “Crediti verso banche” al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziate nella voce 10 “Debiti verso banche” del passivo patrimoniale.

COMPARAZIONE E INFORMATIVA

La Nota integrativa evidenzia, come dettagliatamente illustrato di seguito, tutte le informazioni previste dalla normativa, nonché le indicazioni complementari ritenute necessarie a dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale.

Le tabelle previste obbligatoriamente e i dettagli richiesti dalla Banca d’Italia sono distintamente identificati secondo la numerazione stabilita dallo stesso Organo di Vigilanza ovvero secondo la Parte e la Sezione presenti nell’Appendice “A” delle Istruzioni della Banca d’Italia.

In merito alle tabelle di Nota integrativa, per consentire il raffronto tra l’esercizio 2014 e l’esercizio 2013 sono stati riportati i dati disponibili di quest’ultimo anno.

Sono state omesse le tabelle che non presentano importi sia per il 2014 sia per il 2013.

I PATRIMONI SEPARATI DELLA CDP

Patrimonio separato KFW

In data 29 ottobre 2014 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la costituzione di un patrimonio separato, denominato “Patrimonio KFW”, destinato in via esclusiva al soddisfacimento di tutti gli attuali, futuri e potenziali diritti e crediti che la Kreditanstalt für Wiederaufbau (“KFW”) vanta o potrà vantare nei confronti di CDP, in relazione al contratto di finanziamento stipulato tra CDP e KFW in data 28 ottobre 2014 per la concessione di un finanziamento a CDP di importo massimo di 300 milioni di euro. Tale provvista sarà destinata, attraverso il sistema bancario, al finanziamento delle piccole e medie imprese italiane (PMI) nell’ambito dell’attività della Gestione Separata.

A tale patrimonio segregato sono stati destinati determinati crediti nei confronti di banche alle quali CDP ha erogato prestiti ai sensi della “IV convenzione” e “V convenzione”, stipulate tra CDP e ABI rispettivamente in data 1° marzo 2012 e 5 agosto 2014, e i crediti vantati da parte di tali banche nei confronti delle PMI e che sono stati ceduti a CDP a garanzia dei relativi crediti.

Bilancio d'impresa

L'ammontare complessivo residuo in linea capitale dei crediti verso banche, e dei relativi crediti verso PMI ceduti in garanzia, inclusi nel "Patrimonio KFW" non potrà essere superiore a 345 milioni di euro.

Alla data di bilancio la provvista di 300 milioni di euro riferita al contratto tra CDP e KFW non risulta ancora erogata.

La rappresentazione contabile del patrimonio segregato avviene con l'esplicitazione di "di cui" negli schemi di bilancio.

Patrimonio separato covered bond

A seguito dell'avvenuto rimborso di tutte le emissioni del prestito obbligazionario del Covered Bond Programme, avvenuto a fine gennaio 2013, e per quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione di febbraio 2013, in data 11 aprile 2013 è stato firmato il termination-agreement con tutte le controparti istituzionali per la chiusura di tutti i rapporti giuridici relativi al patrimonio separato e, pertanto, contabilmente si è proceduto nel 2013 alla chiusura del patrimonio separato.

REVISIONE DEL BILANCIO

Il bilancio della CDP viene sottoposto a revisione legale sulla base del D.Lgs. 39/2010 a cura della Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., in esecuzione della delibera assembleare del 25 maggio 2011 che ha attribuito a detta società l'incarico di revisione del bilancio e controllo contabile per il periodo 2011-2019.

ALLEGATI DI BILANCIO

Al bilancio, per fornire un'adeguata informativa, è allegato un elenco analitico delle partecipazioni detenute da CDP.

Sono allegati, inoltre, i prospetti di separazione contabile che evidenziano il contributo della Gestione Separata e Ordinaria ai risultati della Società.

PARTE A - POLITICHE CONTABILI

A.1 - Parte generale

SEZIONE 1 - DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Il presente bilancio è stato redatto in conformità ai Principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (inclusi i documenti interpretativi SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea ed è stato predisposto sulla base della Circolare n. 262 della Banca d'Italia del 22 dicembre 2005 aggiornata al 22 dicembre 2014, che stabilisce in modo vincolante gli schemi di bilancio e le relative modalità di compilazione, nonché il contenuto della Nota integrativa.

SEZIONE 2 - PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE

Il bilancio è stato predisposto in base ai Principi contabili emanati dallo IASB (inclusi i SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea, ai sensi del Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002.

Ai fini interpretativi e di supporto applicativo si è tenuto conto dei seguenti documenti, ancorché non omologati dalla Commissione Europea:

- *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements* dell'International Accounting Standards Board (emanato dallo IASB nel 2001);
- *Implementation Guidance, Basis for Conclusions*, IFRIC ed eventuali altri documenti predisposti dallo IASB o dall'IFRIC a complemento dei Principi contabili emanati;
- documenti interpretativi sull'applicazione degli IAS/IFRS in Italia predisposti dall'Organismo italiano di Contabilità (OIC) e dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI).

Laddove le informazioni richieste dai Principi contabili internazionali e dalle disposizioni contenute nella normativa Banca d'Italia non fossero ritenute sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, nella Nota integrativa vengono fornite le informazioni complementari necessarie allo scopo.

Nella redazione del bilancio è stata data corretta applicazione del principio della competenza economica con l'assunzione di funzionamento e continuità dell'azienda (going concern). Si è, altresì, tenuto conto dei principi generali di rilevanza e significatività dell'informazione e della prevalenza della sostanza sulla forma. Dando seguito a quanto previsto dal Documento congiunto Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009 in tema di informativa sulla continuità aziendale e in ottemperanza a quanto richiesto per lo

Bilancio d'impresa

stesso tema dallo IAS 1 revised, CDP ha effettuato una valutazione della capacità della Società di continuare a operare come un'entità in funzionamento, tenendo conto di tutte le informazioni disponibili su uno scenario di medio termine.

Dall'analisi di tali informazioni e sulla base dei risultati evidenziati nei precedenti esercizi, CDP ritiene appropriato effettuare le valutazioni di bilancio nel presupposto della continuità aziendale.

Non si è effettuata alcuna compensazione tra le attività e le passività, i proventi e i costi, salvo nei casi in cui ciò fosse espressamente richiesto o consentito dalle istruzioni di Banca d'Italia, da un principio contabile o da una interpretazione.

Utilizzo di stime contabili

L'applicazione dei Principi contabili internazionali per la redazione del bilancio comporta che la Società effettui su alcune poste patrimoniali delle stime contabili considerate ragionevoli e realistiche sulla base delle informazioni conosciute al momento della stima, che influenzano il valore di iscrizione delle attività e delle passività e l'informativa su attività e passività potenziali alla data del bilancio, nonché l'ammontare dei ricavi e dei costi nel periodo di riferimento.

Le modifiche delle condizioni alla base di giudizi, assunzioni e stime adottati, inoltre, possono determinare un impatto sui risultati successivi.

Le principali fattispecie per le quali è maggiormente richiesto l'impiego di valutazioni soggettive da parte della direzione aziendale sono:

- la quantificazione delle perdite per riduzione di valore dei crediti, delle partecipazioni e, in genere, delle altre attività finanziarie;
- l'utilizzo di modelli valutativi per la rilevazione del fair value degli strumenti finanziari non quotati in mercati attivi;
- la quantificazione dei fondi del personale e dei fondi per rischi e oneri;
- le stime e le assunzioni sulla recuperabilità della fiscalità differita attiva, nonché di trattamenti fiscali suscettibili di interpretazioni;
- le ipotesi statistiche e finanziarie utilizzate nella stima dei flussi di rimborso relativi al Risparmio Postale.

La descrizione delle politiche contabili applicate sui principali aggregati di bilancio fornisce i dettagli informativi necessari all'individuazione delle principali assunzioni e valutazioni utilizzate nella redazione del bilancio.

SEZIONE 3 - EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO

Nel periodo di tempo intercorso tra la data di riferimento del presente bilancio e la sua approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione, avvenuta il 15 aprile 2015, non sono intervenuti fatti che com-

portino una rettifica dei dati approvati in tale sede né si sono verificati fatti di rilevanza tale da richiedere una integrazione all’informativa fornita.

SEZIONE 4 - ALTRI ASPETTI

Principi contabili internazionali in vigore dal 2014

Di seguito vengono riportati i nuovi Principi contabili internazionali o le modifiche di principi già esistenti, entrati in vigore durante il 2014, con i relativi regolamenti di omologazione da parte della Commissione Europea, del cui contenuto si è tenuto conto nella redazione del presente bilancio, ove applicabili.

IAS 27 - “Bilancio separato”

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1254/2012:

le modifiche introdotte consistono nell’aver estrapolato e ricondotto a un nuovo principio contabile dedicato (IFRS 10 - “Bilancio consolidato”) la disciplina relativa alla redazione del bilancio consolidato. In tal modo al nuovo IAS 27 è demandato il compito di definire e regolamentare i principi per la redazione del solo bilancio separato, rimanendo sotto questo aspetto sostanzialmente immutato rispetto alla precedente versione.

– Modifiche introdotte con regolamento (UE) n. 1174/2013:

le modifiche introdotte hanno la finalità di eliminare la possibilità per le entità di investimento di optare per la valutazione al costo degli investimenti in controllate, richiedendo obbligatoriamente la valutazione al fair value nei loro bilanci separati.

IAS 28 - “Partecipazioni in società collegate e joint venture”

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1254/2012:

il principio contabile è stato integrato con i requisiti per l’applicazione del metodo del patrimonio netto delle partecipazioni in joint venture.

IFRS 10 - “Bilancio consolidato”

– Adozione con Regolamento (UE) n. 1254/2012:

il nuovo principio stabilisce le regole per la preparazione e la presentazione del bilancio consolidato, integrando la disciplina sul tema precedentemente contenuta nello IAS 27 - “Bilancio consolidato e separato” e nella SIC 12 - “Società a destinazione specifica (società veicolo)”. Il nuovo principio introduce una nuova definizione di controllo come base unica per il consolidamento di tutti i tipi di entità, elimina alcune incoerenze o dubbi interpretativi tra IAS 27 e SIC 12 e, infine, definisce norme chiare e univoche per l’individuazione del “controllo di fatto”.

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1174/2013:

le modifiche introdotte prescrivono alle entità di investimento di valutare le controllate al fair value rilevato a conto economico anziché consolidarle, onde riflettere meglio il loro modello di business.

| Bilancio d'impresa

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 313/2013:

il regolamento in questione fornisce alcuni chiarimenti e semplificazioni circa la prima applicazione delle disposizioni dell'IFRS 10 in materia di consolidamento.

IFRS 11 - "Accordi a controllo congiunto"

– Adozione con Regolamento (UE) n. 1254/2012:

il nuovo principio stabilisce le regole di rendicontazione contabile per le entità che sono parte di un accordo congiunto e sostituisce lo IAS 31 - "Partecipazioni in joint venture" e la SIC 13 - "Entità a controllo congiunto - Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo". L'IFRS 11 fornisce altresì dei criteri per l'individuazione degli accordi di compartecipazione basati sui diritti e sugli obblighi derivanti dagli accordi piuttosto che sulla forma legale degli stessi e non consente, a differenza di quanto previsto in precedenza dallo IAS 31, l'utilizzo del metodo del consolidamento proporzionale come metodo di contabilizzazione delle partecipazioni in joint venture.

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 313/2013:

le modifiche introdotte consentono di rendere meno oneroso il passaggio al nuovo principio limitando l'obbligo di fornire informazioni comparative rettifiche al solo esercizio comparativo precedente.

IFRS 12 - "Informativa sulle partecipazioni in altre entità"

– Adozione con Regolamento (UE) n. 1254/2012:

l'IFRS 12 combina, rafforza e sostituisce gli obblighi di informativa per le controllate, gli accordi a controllo congiunto, le società collegate e le entità strutturate non consolidate. All'interno di tale principio sono riassunte tutte le informazioni che un'entità è tenuta a fornire al fine di consentire agli utilizzatori del bilancio di valutare la natura e i rischi derivanti dalle sue partecipazioni in altre entità, nonché gli effetti di tali partecipazioni sulla situazione patrimoniale-finanziaria, sul risultato economico e sui flussi finanziari.

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1174/2013:

le modifiche introdotte impongono la presentazione di informazioni specifiche in merito alle controllate delle entità di investimento.

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 313/2013:

le modifiche introdotte consentono di rendere meno oneroso il passaggio al nuovo principio limitando l'obbligo di fornire informazioni comparative rettifiche al solo esercizio comparativo precedente.

IAS 32 - "Strumenti finanziari: Esposizione in bilancio - Compensazione di attività e passività finanziarie"

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1256/2012:

a seguito della modifica all'IFRS 7, lo IAS 32 revised fornisce orientamenti aggiuntivi per ridurre incongruenze nell'applicazione pratica del principio stesso.

IAS 36 - "Riduzione di valore delle attività"

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1374/2013:

le modifiche mirano a chiarire che le informazioni da fornire circa il valore recuperabile delle attività, quando tale valore si basa sul fair value al netto dei costi di dismissione, riguardano soltanto le attività il cui valore ha subito una riduzione.

IAS 39 - "Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione"

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1375/2013:

le modifiche disciplinano le situazioni in cui un derivato designato come strumento di copertura è oggetto di novazione da una controparte a un'altra controparte centrale, in conseguenza di normative o regolamenti. In particolare, è stabilito che, in tali casi, la contabilizzazione di copertura può continuare a prescindere dalla novazione.

Principi contabili e interpretazioni di prossima applicazione

Alla data di approvazione del presente bilancio, risultano emanati dallo IASB e dall'Unione Europea i seguenti principi contabili, interpretazioni ed emendamenti applicabili a partire dal 1° gennaio 2015.

IFRIC 21 - "Tributi"

– Interpretazione introdotta con Regolamento (UE) n. 634/2014:

l'interpretazione tratta la contabilizzazione di una passività relativa al pagamento di un tributo nel caso in cui in tale passività rientri nell'ambito di applicazione dello IAS 37.

IFRS 3 - "Aggregazioni aziendali"

– Modifica introdotta con Regolamento (UE) n. 1361/2014:

la modifica, introdotta nell'ambito del progetto annuale di miglioramento e rivisitazione generale dei Principi contabili internazionali ("*Annual Improvements to IFRSs: 2011-2013 Cycle*"), chiarisce che dall'ambito di applicazione dell'IFRS 3 è esclusa la formazione di tutti i tipi di joint arrangement, come definiti dall'IFRS 11.

IFRS 13 - "Valutazioni del fair value"

– Modifica introdotta con Regolamento (UE) n. 1361/2014:

la modifica, introdotta nell'ambito del progetto annuale di miglioramento e rivisitazione generale dei Principi contabili internazionali ("*Annual Improvements to IFRSs: 2011-2013 Cycle*"), chiarisce che l'eccezione di cui al paragrafo 52 dell'IFRS 13, relativa alla possibilità di valutare il fair value di una posizione netta, si applica a tutti i contratti inclusi nell'ambito di applicazione dello IAS 39 (e in futuro dell'IFRS 9) indipendentemente dal fatto che soddisfino la definizione di attività e passività finanziarie fornita dallo IAS 32.

IAS 40 - "Investimenti immobiliari"

– Modifica introdotta con Regolamento (UE) n. 1361/2014:

| Bilancio d'impresa

la modifica, introdotta nell'ambito del progetto annuale di miglioramento e rivisitazione generale dei Principi contabili internazionali (*"Annual Improvements to IFRSs: 2011-2013 Cycle"*), chiarisce che l'IFRS 3 e lo IAS 40 non si escludono vicendevolmente e che, al fine di determinare se l'acquisto di una proprietà immobiliare rientri nell'ambito di applicazione dell'IFRS 3 o dello IAS 40, occorre far riferimento alle specifiche indicazioni fornite dai rispettivi principi.

I seguenti principi contabili, interpretazioni ed emendamenti saranno invece applicabili a partire dalla data di inizio del primo esercizio che cominci il 1° febbraio, ovvero dal bilancio 2016.

IAS 19 - "Benefici per i dipendenti"

– Emendamento introdotto con Regolamento (UE) n. 29/2015:

L'emendamento chiarisce l'applicazione dello IAS 19 ai piani a benefici definiti che richiedono il contributo da parte del dipendente o terze parti che non siano contributi volontari. Tali contributi riducono il costo dell'entità nel fornire benefici. L'emendamento permette che i contributi legati al servizio, ma non legati agli anni di servizio, possano essere dedotti dal costo dei benefici ottenuti nel periodo in cui il servizio è fornito, piuttosto che ripartirli lungo la vita lavorativa del dipendente.

IFRS 2, IFRS 3, IFRS 8, IFRS 13, IAS 16, IAS 24 e IAS 38

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 28/2015:

le modifiche sono state introdotte nell'ambito del progetto annuale di miglioramento e rivisitazione generale dei Principi contabili internazionali (*"Annual Improvements to IFRSs: 2010-2012 Cycle"*).

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni non ancora omologati alla data di riferimento del presente bilancio

Alla data di approvazione del presente bilancio, risultano emanati dallo IASB, ma non ancora omologati dall'UE, taluni principi contabili, interpretazioni ed emendamenti, e alcuni Exposure Draft in fase di consultazione, tra i quali si segnalano:

- IFRS 9 - "Strumenti finanziari";
- IFRS 14 - "Regulatory deferral account";
- IFRS 15 - "Ricavi da contratti con clienti";
- Modifiche agli IFRS 10, IFRS 12 e IAS 28 - "Entità di investimento - Applicazione dell'eccezione al consolidamento";
- Modifiche allo IAS 1 - "Informativa";
- Modifiche agli IFRS 5, IFRS 7, IAS 19 e IAS 34 - "Miglioramenti annuali agli IFRS - Ciclo 2012-2014";
- Modifiche agli IFRS 10 e IAS 28 - "Vendita o contribuzione di attività tra un investitore e la sua collegata o joint venture";
- Modifiche allo IAS 27 - "Metodo del patrimonio netto nel bilancio separato";
- Modifiche allo IAS 16 e allo IAS 38 - "Chiarimenti sui metodi di ammortamento";

- Modifiche all'IFRS 11 - "Contabilizzazione di acquisizioni di interessenze in joint operations";
- Exposure Draft "IFRS 2 - Pagamenti basati su azioni" in tema di classificazione e misurazione delle operazioni di pagamento effettuate in azioni;
- Exposure Draft "IFRS 10, IFRS 12, IAS 27, IAS 28 e IAS 36" in tema di valutazione al fair value di investimenti quotati in società controllate, joint venture e collegate;
- Exposure Draft "IAS 12 - Imposte sul reddito" in materia di rilevazione di imposte differite attive per perdite non realizzate;
- Discussion Paper "Conceptual Framework for Financial Reporting" nell'ambito del progetto di rivisitazione dell'attuale Framework;
- Exposure Draft "Contratti assicurativi" nell'ambito del progetto di rivisitazione dell'attuale standard;
- Exposure Draft "Leases" nell'ambito del progetto di rivisitazione dell'attuale standard;
- Exposure Draft "IAS 1 - Classificazione di passività" che chiarisce come un'entità deve classificare i debiti, in particolare modo in caso di rinnovi.

Il consolidato fiscale nazionale

Per il triennio 2012-2014, la Capogruppo CDP ha optato, in qualità di consolidante, per il c.d. "consolidato fiscale nazionale" – introdotto dal D.Lgs. 12 dicembre 2003 n. 344 – unitamente alle società controllate Fondo Strategico Italiano S.p.A. e CDP GAS S.r.l.

Per il triennio 2013-2015 CDP ha ampliato il perimetro di consolidamento alle seguenti quattro società controllate: CDP Reti S.p.A., Fincantieri - Cantieri Navali Italiani S.p.A., Fincantieri Oil & Gas S.p.A. e Isotta Fraschini Motori S.p.A. (queste due ultime controllate indirettamente tramite Fincantieri - Cantieri Navali Italiani S.p.A.).

Per il triennio 2014-2016 il perimetro di consolidamento fiscale è stato ulteriormente ampliato a Fintecna S.p.A. e CDP Immobiliare S.r.l.

Pertanto, a far data dal 1° gennaio 2014, le società che rientrano nel "consolidato fiscale nazionale" del Gruppo CDP sono le seguenti: Cassa depositi e prestiti S.p.A., Fondo Strategico Italiano S.p.A., CDP GAS S.r.l., CDP Reti S.p.A., Fincantieri - Cantieri Navali Italiani S.p.A., Fincantieri Oil & Gas S.p.A., Isotta Fraschini Motori S.p.A., Fintecna S.p.A. e CDP Immobiliare S.r.l.

Altre informazioni

Il Consiglio di Amministrazione del 15 aprile 2015 ha approvato il progetto di bilancio 2014 della CDP, la cui diffusione pubblica avverrà nei tempi e con le modalità previste nella normativa vigente applicabile alla CDP. Per esigenze legate alla predisposizione del bilancio consolidato, in conformità all'articolo 2364 del codice civile e allo Statuto sociale, l'approvazione da parte dell'Assemblea avverrà entro 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale.

A.2 - Parte relativa alle principali voci di bilancio

Nelle pagine seguenti vengono descritti i principi contabili adottati nella redazione del bilancio.

1 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE

Nella voce "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" (voce 20) figurano tutte le attività finanziarie, indipendentemente dalla loro forma tecnica (titoli di debito, titoli di capitale, finanziamenti, derivati, ecc.) allocate nel portafoglio di negoziazione, che sono detenute con l'intento di generare profitti nel breve termine a seguito delle variazioni dei prezzi di tali strumenti, nonché i contratti derivati gestionalmente collegati alle passività finanziarie valutate al fair value (c.d. "fair value option") e i derivati con valore positivo, anche rivenienti da operazioni di scorporo di derivati impliciti, che non sono parte di efficaci relazioni di copertura.

Le attività finanziarie detenute per la negoziazione rispondono alle seguenti caratteristiche:

- a) sono state acquistate al fine di essere rivendute nel breve termine;
- b) fanno parte di un portafoglio di specifici strumenti finanziari che sono gestiti unitariamente e per i quali c'è evidenza di una recente ed effettiva manifestazione di una realizzazione di utili nel breve termine;
- c) sono derivati (a eccezione dei derivati che sono stati acquisiti a copertura dei rischi e sono designati come efficaci strumenti di copertura).

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo pagato o incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito e di capitale, a eccezione di quelli la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento.

Nella categoria delle attività finanziarie detenute per la negoziazione vengono, inoltre, rilevati i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che presentano caratteristiche economiche e rischi non correlati con lo strumento ospite o che presentano gli elementi per essere qualificati, essi stessi, come contratti derivati, rilevandoli separatamente, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario, che segue le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al fair value con effetti a conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi, il fair value viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quota-

zione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale e i relativi strumenti derivati, se il fair value ottenuto da valutazioni tecniche non è attendibilmente determinabile, gli strumenti finanziari sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

Se il fair value di un'attività finanziaria diventa negativo, tale attività viene contabilizzata come una passività finanziaria di negoziazione.

L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle attività finanziarie di negoziazione avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del fair value del portafoglio di negoziazione sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 80). La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle attività finanziarie di negoziazione.

2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA

Le "Attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 40) sono quelle attività finanziarie non derivate (titoli di debito, titoli di capitale ecc.) classificate nel portafoglio disponibile per la vendita e che non sono classificate come (a) finanziamenti e crediti, (b) investimenti posseduti sino alla scadenza o (c) attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico.

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene alla data di contrattazione per tutte le attività finanziarie, a eccezione di quelle la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per le quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento e alla data di erogazione nel caso di crediti.

Il valore dell'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo pagato o incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico.

I profitti o le perdite non realizzati su titoli disponibili per la vendita sono registrati in apposita riserva patrimoniale (Other Comprehensive Income - OCI), al netto del relativo effetto fiscale, fino al momento in cui l'investimento sarà alienato o svalutato.

In caso di alienazione parziale, il rigiro al conto economico della riserva da valutazione è effettuato sulla base della metodologia del FIFO.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli

| Bilancio d'impresa

strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi il fair value viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Se il fair value degli strumenti finanziari non quotati in mercati attivi non è attendibilmente determinabile, tali strumenti sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

Le attività finanziarie disponibili per la vendita sono sottoposte a verifiche volte a individuare l'esistenza di obiettive ragioni che ne facciano rilevare una riduzione del valore. Nel caso in cui il fair value di un'attività finanziaria disponibile per la vendita sia significativamente o in modo prolungato al di sotto del suo costo iniziale, viene rilevata nel conto economico la perdita di valore. A tal fine, si ritiene significativa una riduzione del fair value superiore al 40% del valore d'iscrizione iniziale e prolungata una riduzione continuativa dello stesso per un periodo superiore a 24 mesi.

Nel caso in cui un titolo disponibile per la vendita subisse una perdita di valore, la variazione economica cumulata e non realizzata, fino a quel momento iscritta nel patrimonio netto, viene imputata nella voce di Conto economico "Rettifiche di valore nette per deterioramento delle attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 130.b). La perdita di valore è contabilizzata nel momento in cui il costo di acquisizione (al netto di qualsiasi rimborso di capitale e ammortamento) di un'attività finanziaria disponibile per la vendita eccede il suo valore recuperabile. L'importo della perdita viene misurato attraverso specifiche metodologie e modelli valutativi per quanto riguarda i titoli azionari. Eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti azionari non sono contabilizzate con contropartita al conto economico, bensì al patrimonio netto, mentre eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti di debito affluiscono al conto economico. L'ammontare della ripresa non supera, in ogni caso, il costo ammortizzato che lo strumento avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche.

I dividendi su uno strumento rappresentativo di capitale disponibile per la vendita sono rilevati a conto economico quando sorge il diritto a riceverne il pagamento.

Oltre che per la rilevazione di una perdita per riduzione di valore, gli utili o perdite cumulati nella riserva di patrimonio netto vengono, come sopra indicato, registrati a conto economico al momento della dismissione dell'attività e quindi, in caso di eventuale alienazione di un investimento in titoli disponibili per la vendita, la relativa variazione di valore cumulata e non realizzata iscritta nel patrimonio netto, sarà imputata nella voce "Utile (Perdita) da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 100.b) del Conto economico.

L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

3 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA

Sono incluse nella voce “Attività finanziarie detenute sino alla scadenza” le attività finanziarie, diverse da derivati, che presentano pagamenti contrattuali fissi o determinabili e scadenza fissa, per le quali vi è l’effettiva intenzione e la capacità di detenere l’attività fino a scadenza.

Se, a seguito di un cambiamento di volontà o capacità, non risulta più appropriato mantenere un investimento come detenuto fino alla scadenza, questo viene riclassificato tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.

La rilevazione iniziale avviene al fair value, che è normalmente pari al corrispettivo pagato o incassato. Nei casi in cui il corrispettivo è diverso dal fair value, l’attività finanziaria viene iscritta al suo fair value e la differenza tra il corrispettivo e il fair value viene registrata a conto economico.

Il valore di prima iscrizione comprende gli oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione.

Successivamente alla rilevazione iniziale le attività finanziarie detenute sino alla scadenza sono valutate al costo ammortizzato e assoggettate a verifica per eventuali perdite per riduzione di valore. Il costo ammortizzato di un’attività finanziaria è pari al valore d’iscrizione iniziale, al netto dei rimborsi di capitale, aumentato o diminuito dell’ammortamento complessivo, effettuato utilizzando il criterio dell’interesse effettivo, su qualsiasi differenza tra il valore iniziale e quello a scadenza, e dedotta qualsiasi riduzione (operata direttamente o attraverso l’uso di un accantonamento) a seguito di una riduzione di valore o di irrecuperabilità. Le attività finanziarie vengono eliminate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari relativi alle attività stesse o quando l’attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti rischi e tutti i benefici a essa connessi.

4 - CREDITI

Con il termine “crediti” si indica il portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i titoli di debito, non quotati in mercati attivi che lo IAS 39 denomina “finanziamenti e crediti” (“loans and receivables”) e per i quali si è titolari di un diritto sui flussi di cassa futuri.

I crediti sono iscritti in bilancio con il perfezionamento del contratto e quindi con l’acquisizione incondizionata di un diritto al pagamento delle somme pattuite e sono rilevati inizialmente al loro fair value, corrispondente all’ammontare erogato comprensivo dei costi di transazione e delle commissioni direttamente imputabili. Nei casi in cui l’importo netto erogato non coincida con il suo fair value, a causa del minor tasso di interesse applicato rispetto a quello del mercato di riferimento o a quello normalmente praticato a finanziamenti con caratteristiche simili, la rilevazione iniziale viene effettuata attualizzando i flussi futuri di cassa con tasso appropriato.

I prestiti concessi da CDP a enti pubblici e a organismi di diritto pubblico nell’ambito della Gestione Separata hanno alcune caratteristiche peculiari che non trovano completo riscontro con i mutui degli istituti di credito che, di norma, erogano l’intero importo del mutuo concesso al beneficiario del finanziamento al momento della concessione. Tali finanziamenti sono mutui di scopo, concessi generalmente a enti pubblici per la realizzazione di opere pubbliche e che vengono erogati ai beneficiari solo in funzio-

| Bilancio d'impresa

ne della verifica degli stati avanzamento lavori (SAL) delle opere in questione. Quindi le erogazioni sono finalizzate al soddisfacimento dei debiti effettivamente maturati dagli enti, nel corso della realizzazione dell'opera, nei confronti dei rispettivi fornitori.

All'atto della stipula del contratto di finanziamento il debitore assume l'obbligo di rimborso di tutto il capitale concesso e su tale ammontare viene definito un piano di ammortamento, prescindendo dall'effettivo ammontare erogato. Sulle somme ancora da somministrare da parte della CDP viene riconosciuta una remunerazione configurabile come una retrocessione di interessi attivi maturati dalla CDP sulla parte non somministrata. I mutui di scopo della CDP prevedono di norma un periodo iniziale di pre-ammortamento durante il quale, in assenza di erogazioni a valere sul mutuo concesso, il finanziamento è infruttifero. Il piano di rimborso dell'importo concesso decorre, salvo eccezioni, a partire dal 1° luglio o dal 1° gennaio successivo alla stipula. Il criterio di registrazione contabile definito dalla CDP per i mutui di scopo consiste nel rilevare un impegno a erogare per le somme concesse all'atto della stipula del mutuo e nel registrare il credito (con conseguente riduzione degli impegni a erogare) per l'intero importo concesso solo nel momento dell'entrata in ammortamento, a prescindere dall'ammontare effettivamente erogato.

Eventuali erogazioni richieste dai mutuatari durante il periodo di pre-ammortamento hanno l'effetto di ridurre gli impegni e di far sorgere un credito "a breve" per l'importo effettivamente erogato, sul quale maturano interessi al tasso contrattuale del mutuo. Il credito a breve per anticipi su mutui in pre-ammortamento viene valutato al costo coerentemente con quanto previsto dai Principi contabili internazionali.

All'entrata in ammortamento di un mutuo non ancora erogato vengono accesi contestualmente un credito e un debito di pari importo verso il soggetto su cui grava il rimborso del finanziamento. Il credito sarà valutato, come previsto dagli IAS/IFRS, con il criterio del costo ammortizzato (che in considerazione dell'assenza di costi di transazione sui mutui concessi dalla CDP, salvo eccezioni, coincide con il criterio del costo) e il debito costituirà una passività a vista che si ridurrà man mano che le somme vengono effettivamente somministrate.

Per quanto riguarda i finanziamenti concessi da CDP a soggetti diversi dagli enti pubblici e dagli organismi di diritto pubblico, il relativo trattamento contabile è assimilato a quello dei prestiti concessi dal sistema bancario.

Gli interessi sui crediti e gli interessi di mora sono rilevati negli interessi attivi e proventi assimilati derivanti da crediti verso banche e clientela e sono iscritti in base al principio della competenza temporale. Il valore di bilancio dei crediti viene periodicamente sottoposto alla verifica di eventuali perdite di valore che potrebbero dar luogo a una riduzione del presumibile valore di realizzo del credito stesso. La riduzione di valore assume rilevanza allorquando sia ritenuta prevedibile la mancata riscossione dell'ammontare dovuto, sulla base delle condizioni contrattuali originarie, o un valore equivalente.

La valutazione dei crediti inclusi nelle categorie di rischio di sofferenze, incagli e ristrutturati viene effettuata analiticamente per le posizioni che superano una determinata soglia di significatività. La determinazione delle svalutazioni da apportare ai crediti si basa sull'attualizzazione dei flussi finanziari attesi per capitale e interessi al netto degli oneri di recupero, tenendo conto delle eventuali garanzie che assistono le posizioni e di eventuali anticipi ricevuti; ai fini della determinazione del valore attuale dei flussi, gli elementi fondamentali sono rappresentati dall'individuazione dei recuperi stimati, dei relativi tempi e del tasso di attualizzazione da applicare.

La svalutazione a fronte dei crediti problematici è successivamente oggetto di ripresa di valore solo quando la qualità del credito risulti migliorata al punto tale che esista una ragionevole certezza di un maggior recupero del capitale e degli interessi e/o siano intervenuti incassi in misura superiore rispetto al valore del credito iscritto nel precedente bilancio. In ogni caso, in considerazione della metodologia utilizzata per la determinazione delle svalutazioni, l'avvicinamento alle scadenze previste per il recupero del credito dovuto al trascorrere del tempo dà luogo a una "ripresa di valore" del credito stesso, in quanto determina una riduzione degli oneri finanziari impliciti precedentemente imputati in riduzione dei crediti. Recuperi di parte o di interi crediti precedentemente svalutati vengono iscritti in riduzione della voce 130 a) "Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti".

Un'eliminazione viene registrata quando il credito è incassato, ceduto con trasferimento dei rischi e benefici oppure è considerato definitivamente irrecuperabile. L'importo delle perdite è rilevato nel conto economico al netto dei fondi di svalutazione precedentemente accantonati.

I crediti rappresentati da posizioni verso soggetti non classificati nelle precedenti categorie di rischio, ma che alla data di bilancio sono scaduti o sconfinati da oltre 90 giorni (c.d. "past due"), sono anch'essi oggetto di valutazione analitica al fine di individuare eventuali elementi espressivi di perdite di valore.

I crediti per i quali non siano state identificate individualmente evidenze oggettive di perdita sono sottoposti a un processo di valutazione su base collettiva.

La metodologia adottata per la valutazione collettiva si basa sull'utilizzo dei parametri interni utilizzati sia per il pricing dei finanziamenti che per il calcolo – a soli fini interni – dell'adeguatezza patrimoniale di CDP rispetto ai rischi assunti.

La stima della "incurred loss" a livello di portafoglio viene ricavata tramite l'applicazione di alcuni parametri correttivi alla misura di expected loss a 1 anno.

Tali parametri correttivi sono determinati considerando sia il livello di concentrazione del portafoglio crediti (Concentration Adjustment) che il periodo di tempo che si stima intercorra tra l'evento che genera il default e la manifestazione del segnale di default (Loss Confirmation Period).

Nei "Crediti verso clientela" figurano le attività finanziarie non quotate verso clientela (mutui, titoli di debito, crediti di funzionamento ecc.) allocate nel portafoglio "crediti". Nella voce trova altresì allocazione la liquidità rappresentata dal saldo del conto corrente acceso presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Sono anche inclusi i crediti verso gli Uffici Postali nonché i margini di variazione presso organismi di compensazione a fronte di operazioni su contratti derivati.

Nei "Crediti verso banche" figurano le attività finanziarie non quotate verso banche (conti correnti, depositi cauzionali, titoli di debito, crediti di funzionamento ecc.) classificate nel portafoglio "crediti". Sono inclusi anche i crediti verso banche centrali diversi dai depositi liberi (quali la riserva obbligatoria).

6 - OPERAZIONI DI COPERTURA

Secondo la definizione dello IAS 39, gli strumenti di copertura sono dei derivati designati o (limitatamente a una operazione di copertura del rischio di variazioni nei tassi di cambio di una valuta estera) una designata attività o passività finanziaria non derivata il cui fair value o flussi finanziari ci si aspetta com-

| Bilancio d'impresa

pensino le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari di un designato elemento coperto (paragrafi 72-77 e Appendice A, paragrafo AG94). Un elemento coperto è un'attività, una passività, un impegno irrevocabile, un'operazione prevista altamente probabile o un investimento netto in una gestione estera che (a) espone l'entità al rischio di variazioni nel fair value o nei flussi finanziari futuri e (b) è designato come coperto (paragrafi 78-84 e Appendice A, paragrafi AG98-AG101). L'efficacia della copertura è il livello al quale le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dell'elemento coperto che sono attribuibili a un rischio coperto sono compensate dalle variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dello strumento di copertura (Appendice A, paragrafi AG105-AG113).

Nel momento in cui uno strumento finanziario è classificato come di copertura, vengono documentati in modo formale:

1. la relazione fra lo strumento di copertura e l'elemento coperto, includendo gli obiettivi di gestione del rischio;
2. la strategia per effettuare la copertura, che deve essere in linea con la politica di gestione del rischio identificata dal risk management;
3. i metodi che saranno utilizzati per verificare l'efficacia della copertura.

Di conseguenza viene verificato che, sia all'inizio della copertura sia lungo la sua durata, la variazione di fair value del derivato sia stata altamente efficace nel compensare le variazioni di fair value dell'elemento coperto.

Una copertura viene considerata altamente efficace se, sia all'inizio sia durante la sua vita, le variazioni di fair value dell'elemento coperto o dei flussi di cassa attesi, riconducibili al rischio che si è inteso coprire, siano quasi completamente compensate dalle variazioni di fair value del derivato di copertura, essendo il rapporto delle suddette variazioni all'interno di un intervallo compreso fra l'80% e il 125%.

Qualora le operazioni di copertura realizzate non risultino efficaci nel senso sopra descritto, lo strumento di copertura viene riclassificato tra gli strumenti di negoziazione, mentre lo strumento coperto viene valutato secondo il criterio della classe di appartenenza originaria e, in caso di cash flow hedge, l'eventuale riserva viene riversata a conto economico. La contabilizzazione dell'operazione di copertura viene, inoltre, interrotta sia nei casi in cui lo strumento di copertura scade, è venduto o esercitato, sia nei casi in cui l'elemento coperto scade, viene venduto o rimborsato.

Nelle voci 80-Attivo e 60-Passivo figurano i derivati finanziari (sempreché non assimilabili alle garanzie ricevute secondo lo IAS 39) di copertura, che alla data di riferimento del bilancio presentano un fair value positivo/negativo.

7 - PARTECIPAZIONI

Per "Partecipazioni" si intendono le partecipazioni in società controllate (IFRS 10), controllate in modo congiunto (IFRS 11) e sottoposte a influenza notevole (IAS 28), diverse da quelle ricondotte nelle voci 20 "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" e 30 "Attività finanziarie valutate al fair value" ai sensi dello IAS 28, paragrafo 18.

Si considerano controllate le società di cui è posseduta direttamente o indirettamente più della metà dei diritti di voto in Assemblea, comunque finalizzata alla nomina degli amministratori, o comunque, a prescindere da quanto prima definito, quando venga esercitato il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali (inclusivo delle fattispecie del controllo di fatto). Si considerano di controllo congiunto le società per le quali esiste una condivisione del controllo con altre parti, stabilita contrattualmente. Si considerano collegate le società nelle quali è posseduto, direttamente o indirettamente, almeno il 20% dei diritti di voto o nelle quali, pur con una quota di diritti di voto inferiore, viene rilevata influenza notevole, definita come il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali, senza avere il controllo o il controllo congiunto. Le altre interessenze azionarie sono valorizzate nella voce 40 "Attività finanziarie disponibili per la vendita", con il trattamento contabile descritto in precedenza.

La rilevazione iniziale e la valutazione successiva delle partecipazioni, conformemente a quanto previsto dallo IAS 27 paragrafo 10, avvengono al costo, alla data regolamento, comprensivo dei costi o proventi direttamente attribuibili alla transazione.

Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa, tenendo conto del valore di mercato o del valore attuale dei flussi finanziari futuri. Se tale valore calcolato è inferiore al valore contabile, la differenza è rilevata a conto economico come perdita per riduzione di valore. La suddetta perdita viene rilevata soltanto in presenza di una prolungata o significativa riduzione di valore.

La svalutazione, su partecipazioni quotate in mercati attivi e salvo ulteriori e specificamente motivate ragioni, viene effettuata ove tale riduzione sia ritenuta significativa oppure prolungata. A tal fine, si ritiene significativa una riduzione del fair value superiore al 40% del valore d'iscrizione iniziale e prolungata una riduzione continuativa dello stesso per un periodo superiore a 24 mesi.

In assenza di quotazioni di mercato e di modelli di valutazione il valore della partecipazione viene prudenzialmente rettificato della perdita risultante dal bilancio della partecipata, qualora ritenuta un attendibile indicatore di una diminuzione durevole del valore.

Le partecipazioni vengono eliminate dall'attivo patrimoniale quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dalle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti i rischi e benefici a essa connessi.

8 - ATTIVITÀ MATERIALI

Le "Attività materiali" comprendono sia gli immobili, gli impianti e i macchinari e le altre attività materiali a uso funzionale, disciplinate dallo IAS 16, sia gli investimenti immobiliari (terreni e fabbricati) disciplinati dallo IAS 40. Sono incluse le attività oggetto di operazioni di locazione finanziaria (per i locatari) e di leasing operativo (per i locatori), nonché le migliorie e le spese incrementative sostenute su beni di terzi. Al fine di determinare se un contratto contiene un leasing si fa riferimento all'interpretazione IFRIC 4.

Le immobilizzazioni materiali sono contabilizzate al costo di acquisizione, comprensivo degli oneri accessori e dell'IVA e incrementato delle rivalutazioni effettuate in applicazione di leggi specifiche.

| Bilancio d'impresa

L'ammontare iscritto in bilancio esprime il valore contabile delle immobilizzazioni al netto degli ammortamenti effettuati, le cui quote sono state calcolate in base ad aliquote ritenute adeguate a rappresentare l'utilità residua di ciascun bene o valore.

I beni di nuova acquisizione sono ammortizzati a partire dal momento in cui risultano immessi nel processo produttivo.

Per quanto riguarda gli immobili, i terreni e gli edifici, sono stati trattati come beni separabili e pertanto sono trattati autonomamente a fini contabili, anche se acquisiti congiuntamente. Con il passaggio agli IAS, quindi, si è proceduto allo scorporo del valore dei terreni dagli edifici, in base al valore rilevato da perizie già utilizzate, tra l'altro, nel corso del 2005 al fine della rivalutazione degli immobili aziendali esistenti nel bilancio 2004, ai sensi della Legge Finanziaria 2006. I terreni sono considerati a vita indefinita e, pertanto, non sono ammortizzati.

La componente fabbricato è, invece, ammortizzata su un periodo di 33 anni, considerato rappresentativo della vita utile dei fabbricati stessi.

I beni strumentali per destinazione o per natura sono ammortizzati in ogni esercizio a quote costanti in relazione alle loro residue possibilità di utilizzazione.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita di valore, l'immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.

I costi di manutenzione e riparazione che non determinano un incremento di utilità e/o di vita utile dei cespiti sono imputati al conto economico dell'esercizio.

Le "Immobilizzazioni in corso e acconti" sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni e materiali non ancora completate, o in attesa di collaudo, che quindi non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'Azienda e in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

9 - ATTIVITÀ IMMATERIALI

Le "Attività immateriali" ai fini IAS comprendono l'avviamento, regolato dall' IFRS 3, e le altre attività immateriali disciplinate dallo IAS 38.

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisizione o di produzione comprensivo degli oneri accessori e ammortizzate per il periodo della loro prevista utilità futura che, alla chiusura di ogni esercizio, viene sottoposta a valutazione per verificare l'adeguatezza della stima.

Un'attività immateriale viene rappresentata nell'attivo dello Stato patrimoniale esclusivamente se viene accertato che:

- (a) la CDP ha la capacità di controllare i benefici economici futuri derivanti dall'attività;
- (b) è probabile che affluiscano benefici economici futuri attribuibili all'attività considerata;
- (c) il costo dell'attività può essere valutato attendibilmente.

Le attività immateriali vengono, quindi, eliminate dallo Stato patrimoniale qualora non siano attesi utili futuri o al momento della cessione.

Le attività immateriali della CDP sono essenzialmente rappresentate da software.

I costi sostenuti per l'acquisto e la produzione da parte di terzi di software sono ammortizzati, di norma in quote costanti, in relazione alla loro residua possibilità di utilizzazione, che non supera i cinque anni. I costi sostenuti per lo sviluppo di software, prima dell'esercizio in cui si ha l'ultimazione del progetto, vengono capitalizzati qualora siano prevedibili esiti positivi dello sviluppo/realizzazione del progetto stesso e l'utilità fornita dai prodotti in ultimazione si estenda a un arco pluriennale di utilizzo. In tale ipotesi, i costi sono ammortizzati in un massimo di cinque esercizi. Nell'esercizio in cui si ha l'ultimazione del software, le spese sostenute e non ancora ammortizzate sono imputate al cespite e il relativo costo è ammortizzato in cinque esercizi.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita di valore, l'immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.

Le "Immobilizzazioni in corso e acconti" sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni immateriali non ancora completate o in fase di test prima della messa in produzione, che, quindi, non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'Azienda e in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

11 - FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA

L'imposta sul reddito delle società e quella regionale sulle attività produttive sono rilevate sulla base di una realistica stima delle componenti negative e positive di competenza dell'esercizio e sono state determinate sulla base delle rispettive vigenti aliquote, pari al 27,5% per l'IRES e al 5,57% per l'IRAP.

Con il termine fiscalità "differita" ci si riferisce alla rilevazione contabile, in termini di imposte, degli effetti della diversa valutazione, non permanente ma temporanea, delle poste contabili disposta dalla normativa tributaria, finalizzata alla determinazione del reddito imponibile, rispetto a quella civilistica, mirata alla quantificazione del risultato d'esercizio.

In particolare, vengono qualificate come "differenze temporanee tassabili" le differenze, tra i valori civilistici e fiscali, che costituiranno importi imponibili nei futuri periodi d'imposta futuri, mentre come "differenze temporanee deducibili" quelle che nei futuri esercizi daranno luogo a importi deducibili.

Le imposte differite sono rappresentate contabilmente nel fondo imposte laddove le stesse siano rappresentative di passività, ovvero siano correlate a poste economiche che diverranno imponibili in periodi d'imposta futuri, mentre sono iscritte nell'attivo dello Stato patrimoniale, sotto la voce "Attività per imposte anticipate", nel caso si riferiscano a poste che saranno deducibili in periodi di imposta futuri.

La fiscalità "differita", se attiene a operazioni che hanno interessato il patrimonio netto, è rilevata contabilmente nelle voci di patrimonio netto.

12 - FONDI PER RISCHI E ONERI

Un accantonamento viene rilevato tra i "Fondi per rischi e oneri" (voce 120) esclusivamente in presenza:

| Bilancio d'impresa

- (a) di un'obbligazione attuale (legale o implicita) derivante da un evento passato;
- (b) della probabilità/previsione che per adempiere l'obbligazione sarà necessario un onere, ossia l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici;
- (c) della possibilità di effettuare una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

L'accantonamento, quando l'effetto finanziario correlato al fattore temporale è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni siano attendibilmente stimabili, è rappresentato dal valore attuale (ai tassi di mercato correnti alla data di redazione del bilancio) degli oneri che si suppone verranno sostenuti per estinguere l'obbligazione.

La CDP non dispone di "fondi di quiescenza e obblighi simili", mentre tra gli "altri fondi" sono indicati i fondi per rischi e oneri costituiti in ossequio a quanto previsto dai Principi contabili internazionali, a eccezione delle svalutazioni dovute al deterioramento delle garanzie rilasciate e dei derivati creditizi a esse assimilati ai sensi dello IAS 39, che sono eventualmente ricondotti alle "altre passività". Gli accantonamenti sono utilizzati solo a fronte degli oneri per i quali erano stati originariamente iscritti. Allorquando si ritenesse non più probabile l'onerosità dell'adempimento dell'obbligazione, l'accantonamento viene stornato tramite riattribuzione al conto economico.

13 - DEBITI E TITOLI IN CIRCOLAZIONE

Tra i "Debiti verso banche" (voce 10) e tra i "Debiti verso clientela" (voce 20) vengono raggruppate tutte le forme di provvista interbancaria e con clientela. In particolare, nelle suddette voci figurano i debiti, qualunque sia la loro forma tecnica (depositi, conti correnti, finanziamenti), diversi da quelli ricondotti nelle voci 40 "Passività finanziarie di negoziazione" e 50 "Passività finanziarie valutate al fair value" e dai titoli di debito indicati nella voce 30 ("Titoli in circolazione"). Sono inclusi i debiti di funzionamento. In particolare, la CDP presenta in tale voce le somme ancora da somministrare a fronte dei mutui in ammortamento nonché i debiti per la raccolta postale.

Nella voce "Titoli in circolazione" figurano i titoli emessi, quotati e non quotati, valutati al costo ammortizzato. L'importo è al netto dei titoli riacquistati. Viene esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.

Inizialmente vengono iscritti al loro fair value comprensivo dei costi sostenuti per l'emissione, normalmente coincidente con il valore d'emissione. La valutazione successiva segue il criterio del costo ammortizzato con il metodo del tasso di interesse effettivo. I debiti vengono eliminati dal bilancio quando scadono o vengono estinti.

Tra i "Debiti verso banche" (voce 10) e tra i "Debiti verso clientela" (voce 20) sono riportati i Buoni fruttiferi postali emessi dalla CDP, inclusi quelli che, alla data di riferimento del bilancio, risultano scaduti ma non ancora rimborsati. I Buoni sono strumenti di tipo zero coupon (gli interessi maturati sono liquidati con l'effettivo rimborso del capitale), con una struttura cedolare di tipo step-up (il tasso di interesse è crescente in base al periodo di detenzione del Buono), con rimborso di capitale e interessi in un'unica soluzione alla scadenza, fatta salva la facoltà di richiedere il rimborso anticipato in qualsiasi mo-

mento anche prima della scadenza contrattuale del Buono, ottenendo il capitale sottoscritto e gli interessi maturati in base al periodo di detenzione. L'applicazione del Principio IAS 39 prevede, per gli strumenti finanziari quali i Buoni fruttiferi postali, l'adozione del costo ammortizzato e che il tasso di interesse effettivo utilizzato per il calcolo del costo ammortizzato in questione sia pari al tasso interno di rendimento derivante dai flussi finanziari stimati (e non contrattuali) lungo la vita attesa (e non contrattuale) dello strumento. In virtù della citata opzione di rimborso anticipato, la vita attesa dei Buoni fruttiferi postali è mediamente inferiore alla vita contrattuale degli stessi. A tale proposito CDP ha elaborato un modello statistico di previsione dei rimborsi anticipati dei Buoni fruttiferi postali, basato sulle serie storiche di rimborsi, che viene utilizzato ai fini del pricing delle nuove emissioni; il modello di previsione utilizzato in fase di emissione viene impiegato anche per determinare inizialmente il "piano di ammortamento" stimato di ciascuna serie di Buoni fruttiferi postali. Dai flussi di rientro così stimati sono ricavati il tasso di interesse effettivo e conseguentemente il costo ammortizzato rilevato sullo Stato patrimoniale. Gli scostamenti tra rimborsi anticipati effettivi e stimati determineranno una riprevisione del piano di ammortamento residuo: in tale fattispecie i Principi IAS/IFRS prevedono che il costo ammortizzato dello strumento oggetto di valutazione sia determinato come valore attuale dei nuovi flussi futuri stimati utilizzando come tassi di attualizzazione il tasso di interesse effettivo calcolato all'emissione di ciascuna serie di Buoni fruttiferi postali, e tenuto invariato. Per i Buoni fruttiferi postali a tasso variabile, il tasso di rendimento effettivo viene aggiornato a ogni revisione delle stime dei flussi, in conseguenza sia della variazione degli indici di riferimento sia del riesame dei flussi di rimborso.

14 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE

Formano oggetto di rilevazione nella presente voce le passività finanziarie, qualunque sia la loro forma tecnica (titoli di debito, finanziamenti ecc.), classificate nel portafoglio di negoziazione. Va esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.

L'iscrizione iniziale delle passività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, la passività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di contrattazione per i titoli di debito a eccezione di quelli la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento.

Nella categoria delle passività finanziarie detenute per la negoziazione vengono, inoltre, rilevati i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che presentano caratteristiche economiche e rischi non correlati con lo strumento ospite o che presentano gli elementi per essere qualificati, essi stessi, come contratti derivati, rilevandoli separatamente, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario che segue le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al fair value con effetti a conto economico.

Bilancio d'impresa

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value. Se il fair value di una passività finanziaria diventa positivo, tale passività viene contabilizzata come una attività finanziaria di negoziazione.

L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle passività finanziarie di negoziazione avviene allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla passività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle passività cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle passività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del fair value del portafoglio di negoziazione sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 80). La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle passività finanziarie di negoziazione.

16 - OPERAZIONI IN VALUTA

Le operazioni in valuta estera sono registrate, al momento della rilevazione iniziale, in euro, applicando all'importo in valuta estera il tasso di cambio a pronti vigente alla data dell'operazione.

In sede di redazione del bilancio, le attività in valuta sono contabilizzate secondo le seguenti modalità:

- nel caso di strumenti monetari, al cambio spot alla data di redazione del bilancio con imputazione delle differenze di cambio al conto economico nella voce "Risultato netto delle attività di negoziazione";
- nel caso di strumenti non monetari, valutati al costo storico, al cambio dell'operazione originaria;
- nel caso di strumenti non monetari, valutati al fair value, al cambio spot alla data di redazione del bilancio.

Le differenze di cambio relative agli elementi non monetari seguono il criterio di contabilizzazione previsto per gli utili e le perdite relativi agli strumenti d'origine.

17 - ALTRE INFORMAZIONI

Il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

Il trattamento di fine rapporto (TFR) copre l'intera passività maturata alla fine dell'esercizio nei confronti dei dipendenti, in conformità alle disposizioni di legge (ex articolo 2120 codice civile) e ai contratti di lavoro vigenti. Il TFR, ai sensi dello IAS 19, rappresenta un "Piano a benefici definiti per il dipendente" e, quindi, comporta la rappresentazione di tale debito verso i dipendenti tramite il valore attuale dell'obbligo maturando e maturato (rispettivamente il valore attuale dei pagamenti futuri previsti riferiti ai

benefici maturati nell'esercizio corrente e il valore attuale dei pagamenti futuri derivanti dal maturato negli esercizi precedenti).

Si segnala, tuttavia, che il fondo trattamento fine rapporto della CDP è di esiguo importo, in quanto i dipendenti della Società in organico ante trasformazione in società per azioni hanno conservato, anche dopo la trasformazione, il regime pensionistico INPDAP, che prevede il versamento allo stesso ente anche degli oneri relativi al trattamento di fine servizio. La quota di TFR evidenziata fa, quindi, capo al TFR dei soli dipendenti neoassunti (in regime previdenziale INPS) maturato fino al 2006, in quanto la quota maturata successivamente non è andata a valorizzare il fondo in questione ma è stata destinata al fondo di previdenza complementare oppure all'INPS, secondo quanto previsto in materia dalla normativa vigente.

Gli effetti derivanti dall'applicazione dello IAS 19 non sarebbero, pertanto, significativi.

Interessi attivi e passivi

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati nel conto economico per tutti gli strumenti in base al costo ammortizzato, secondo il metodo del tasso di interesse effettivo.

Gli interessi comprendono anche il saldo netto, positivo o negativo, dei differenziali e dei margini relativi a contratti derivati finanziari di copertura.

Commissioni

Le commissioni sono rilevate a conto economico in base al criterio della competenza; sono escluse le commissioni considerate nell'ambito del costo ammortizzato ai fini della determinazione del tasso di interesse effettivo, che sono rilevate fra gli interessi.

Dividendi

I dividendi sono contabilizzati a conto economico nell'esercizio nel quale ne viene deliberata la distribuzione.

Modalità di determinazione del fair value

Il fair value rappresenta l'ammontare al quale un'attività (o una passività) potrebbe essere scambiata in una ipotetica transazione tra controparti indipendenti in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione.

Nella definizione di fair value è fondamentale l'ipotesi che un'entità sia in condizioni di normale operatività e non abbia urgenza di liquidare o ridurre significativamente una posizione. Il fair value di uno stru-

| Bilancio d'impresa

mento riflette, tra gli altri fattori, la qualità creditizia dello strumento in quanto incorpora il rischio di default della controparte o dell'emittente.

Per gli strumenti finanziari il fair value viene determinato attraverso tre possibili modalità:

- nel caso di strumenti quotati su mercati attivi, vengono applicati i prezzi acquisiti dai mercati finanziari (Livello 1);
- nel caso di strumenti non quotati su mercati attivi, laddove ciò sia possibile, sono applicate tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri osservabili sul mercato, diversi dalle quotazioni dello strumento finanziario ma collegati al fair value dello stesso da relazioni di non arbitraggio (Livello 2);
- negli altri casi, applicando modelli valutativi interni che contemplino anche, tra gli input, parametri non osservabili sul mercato, quindi inevitabilmente soggetti a margini di soggettività (Livello 3).

Un mercato è considerato attivo se le quotazioni sono prontamente e regolarmente disponibili tramite mercati regolamentati, sistemi di scambi organizzati, mediatori, intermediari, servizi di quotazione ecc., e se tali prezzi si possono ragionevolmente considerare rappresentativi di effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi in prossimità della data di valutazione.

In caso di strumenti finanziari non quotati su mercati attivi, la valutazione di Livello 2 richiede l'utilizzo di modelli valutativi che operano elaborazioni dei parametri di mercato a diversi livelli di complessità. A titolo esemplificativo, i modelli valutativi applicati possono prevedere, oltre a interpolazioni ed estrapolazioni, la specificazione di processi stocastici rappresentativi delle dinamiche di mercato e l'applicazione di simulazioni o altre tecniche numeriche per ricavare il fair value degli strumenti oggetto di valutazione.

Nella scelta dei modelli di valutazione applicati per le valutazioni di Livello 2 CDP tiene conto delle seguenti considerazioni:

- un modello valutativo più semplice è preferito ad uno più complesso, a parità di altre condizioni e purché rappresenti tutte le caratteristiche salienti del prodotto, permettendo un ragionevole allineamento con le prassi ed i risultati di altri operatori del settore;
- un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione;
- a parità di altre condizioni, sono applicati prioritariamente modelli standard la cui struttura matematica e le cui modalità implementative siano ben note in letteratura, integrati nei sistemi aziendali di cui dispone CDP.

I modelli valutativi sono sottoposti a validazione da parte dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio di CDP. Lo sviluppo e la validazione dei modelli, così come la loro applicazione alle valutazioni contabili, sono oggetto di appositi documenti di processo.

L'individuazione dei parametri di mercato di input per le valutazioni di Livello 2 avviene sulla base delle relazioni di non arbitraggio o di comparabilità che definiscono il fair value dello strumento finanziario oggetto di valutazione come fair value relativo rispetto a quello di strumenti finanziari quotati su mercati attivi.

Per i contratti derivati e i titoli obbligazionari CDP ha definito un quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti.

Il fair value dei contratti derivati tiene conto del rischio creditizio di controparte e dell'esposizione, corrente e potenziale, attraverso una metodologia semplificata di Credit Value Adjustment (CVA). Data tuttavia la presenza generalizzata di accordi quadro di compensazione che prevedono lo scambio di garanzie reali, al 31 dicembre 2014 gli aggiustamenti di questo tipo risultano confinati a casi di rilevanza limitata.

In alcuni casi per la determinazione del fair value è necessario ricorrere a modelli valutativi che richiedono parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato, stime di tipo statistico o "expert-based" da parte di chi effettua la valutazione (Livello 3).

In particolare, nel bilancio di CDP, le seguenti valutazioni sono classificabili come Livello 3:

- le valutazioni delle opzioni su indici azionari implicite in alcune categorie di Buoni fruttiferi postali, da essi scorporate e valutate a fair value rilevato a conto economico, che richiedono parametri comportamentali relativi al rimborso da parte dei risparmiatori;
- alcuni derivati legati all'inflazione, che richiedono parametri determinati su base "expert-based" in funzione della scarsa liquidità di alcuni segmenti di mercato;
- quote partecipative e altri titoli di capitale non quotati la cui valutazione viene effettuata sulla base di parametri non di mercato.

Anche nel caso di valutazioni di Livello 3, un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione. Allo stesso modo i parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato sono applicati in una logica di continuità temporale.

A.4 - Informativa sul fair value

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

La presente sezione comprende l'informativa sul fair value secondo quanto richiesto dall'IFRS 13.

Il fair value (valore equo) rappresenta il corrispettivo che potrebbe essere ricevuto per vendere un'attività, o pagato per trasferire una passività, in una transazione regolare tra operatori di mercato alla data di valutazione. Si ipotizza di fare riferimento a una ordinaria transazione tra controparti indipendenti in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione. Nella definizione di fair value è fondamentale l'ipotesi che un'entità sia in condizioni di normale operatività e non abbia urgenza di liquidare o ridurre significativamente una posizione. Il fair value di uno strumento riflette, tra gli altri fattori, la qualità creditizia dello stesso in quanto incorpora il rischio di default della controparte o dell'emittente.

I Principi contabili internazionali prevedono la classificazione del fair value di uno strumento finanziario in tre livelli (c.d. "gerarchia del fair value"); il livello a cui la misurazione di fair value è attribuita dipende dall'osservabilità e dalla significatività degli input utilizzati nel modello di valutazione.

Per gli strumenti finanziari quotati su mercati attivi il fair value corrisponde alla quotazione di mercato alla data di valutazione, o il più possibile in prossimità di essa (Livello 1).

Un mercato è considerato attivo se le quotazioni sono prontamente e regolarmente disponibili tramite mercati regolamentati, sistemi di scambio organizzati, servizi di quotazione ecc., e se tali prezzi si possono ragionevolmente considerare rappresentativi di effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi in prossimità della data di valutazione.

Il fair value di strumenti finanziari non quotati è classificato nel Livello 2 o 3 a seconda che gli input utilizzati nel modello di valutazione siano o meno osservabili e della loro significatività nel modello stesso. Gli input di Livello 2 sono quotazioni disponibili su mercati attivi o input basati su dati di mercato osservabili, quali per esempio tassi di interesse, credit spread o curve di rendimento. Se utilizzati nel pricing di uno strumento, essi devono essere disponibili per tutta la vita residua dello stesso. Il fair value di uno strumento finanziario valutato mediante tecniche che utilizzano input di Livello 2 è classificato nel medesimo livello ai fini della gerarchia.

È possibile che input di Livello 2 necessitino di aggiustamenti per il loro utilizzo anche in considerazione delle caratteristiche dello strumento finanziario oggetto di valutazione. Qualora l'aggiustamento sia effettuato sulla base di parametri non osservabili sul mercato o sia più o meno impattato dalle scelte modellistiche necessarie per effettuarlo (attraverso l'impiego di tecniche di tipo statistico o "expert-based" da parte di chi effettua la valutazione), la misurazione di fair value viene classificata nel Livello 3, relativo agli input non osservabili sul mercato o non direttamente desumibili.

Rientrano inoltre in questa categoria anche i parametri stimati in base a modelli o dati storici proprietari e utilizzati per le valutazioni di fair value di strumenti finanziari non quotati, classificati nel medesimo livello.

I modelli valutativi impiegati per le valutazioni di Livello 2 e Livello 3 sono sottoposti a validazione da parte dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio di CDP. Lo sviluppo e la validazione dei modelli, così come la loro applicazione alle valutazioni contabili, sono oggetto di appositi documenti di processo.

A.4.1 LIVELLI DI FAIR VALUE 2 E 3: TECNICHE DI VALUTAZIONE E INPUT UTILIZZATI

I modelli valutativi applicati per strumenti finanziari non quotati possono prevedere, oltre a interpolazioni ed estrapolazioni, la specificazione di processi stocastici rappresentativi delle dinamiche di mercato e l'applicazione di simulazioni o altre tecniche numeriche per ricavare il fair value degli strumenti oggetto di valutazione.

Nella scelta dei modelli di valutazione CDP tiene conto delle seguenti considerazioni:

- un modello valutativo più semplice è preferito a uno più complesso, a parità di altre condizioni e purché rappresenti tutte le caratteristiche salienti del prodotto, permettendo un ragionevole allineamento con le prassi e i risultati di altri operatori del settore;
- un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione;
- a parità di altre condizioni, sono applicati prioritariamente modelli standard la cui struttura matematica e le cui modalità implementative siano ben note in letteratura, integrati nei sistemi aziendali di cui dispone CDP.

L'individuazione dei parametri di mercato di input per le valutazioni di Livello 2 avviene sulla base delle relazioni di non arbitraggio o di comparabilità che definiscono il fair value dello strumento finanziario oggetto di valutazione come fair value relativo rispetto a quello di strumenti finanziari quotati su mercati attivi.

Nello specifico, nel bilancio di CDP afferiscono al Livello 2 le valutazioni di fair value dei titoli obbligazionari attivi o passivi la cui valutazione dipende esclusivamente da parametri di mercato osservabili, la valutazione dei derivati di tasso designati a copertura contabile o gestionale di poste dell'attivo o del passivo e le poste relative allo scambio di garanzie collaterali a essi riferiti.

Per i contratti derivati e i titoli obbligazionari CDP ha definito un quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti.

Il fair value dei contratti derivati tiene conto del rischio creditizio di controparte e dell'esposizione, corrente e potenziale, attraverso una metodologia semplificata di Credit Value Adjustment (CVA). Data tuttavia la presenza generalizzata di accordi quadro di compensazione che prevedono lo scambio di garanzie reali, tenuto conto della frequenza di scambio di tali garanzie, del fatto che sono costituite sotto forma di depositi cash, nonché dei requisiti di rating minimo richiesti alle controparti, al 31 dicembre 2014 non risultano applicati aggiustamenti di questo tipo. Per quanto riguarda i derivati impliciti nei Buoni fruttiferi postali oggetto di scorporo, viene considerato nullo l'aggiustamento per il rischio di credito congiunto di CDP e dello Stato Italiano. Un eventuale aggiustamento di questo tipo comporterebbe una riduzione del fair value di tali passività.

| Bilancio d'impresa

Per ciò che concerne le attività e passività misurate al fair value su base ricorrente, nel bilancio di CDP sono classificabili come Livello 3:

- le valutazioni delle opzioni su indici azionari implicite in alcune categorie di Buoni fruttiferi postali, da essi scorporate e valutate a fair value rilevato a conto economico, che richiedono parametri comportamentali relativi al rimborso da parte dei risparmiatori;
- alcuni derivati legati all'inflazione, che richiedono parametri determinati su base "expert-based" in funzione della scarsa liquidità di alcuni segmenti di mercato;
- taluni titoli obbligazionari la cui valutazione è ricondotta alle condizioni di impiego di CDP tempo per tempo stabilite e/o a spread non direttamente osservabili e rappresentativi del merito di credito dell'emittente/debitore;
- quote partecipative e altri titoli di capitale non quotati la cui valutazione viene effettuata sulla base di parametri non di mercato.

Portafogli contabili misurati al fair value su base ricorrente: dettaglio degli input inosservabili significativi per attività e passività di Livello 3

Categoria di strumenti finanziari		Fair value attività (migliaia di euro)	Fair value passività (migliaia di euro)	Tecniche di valutazione	Parametri non osservabili	Intervallo %	
Derivati finanziari	Equity		(167.420)	Modelli di option pricing	Profili di rimborso (rapporto tra capitale atteso a scadenza e debito residuo)	30%	100%
	Inflation	840	(40.238)	Proiezione e attualizzazione flussi di cassa	Struttura a termine inflazione	-0,365%	1,7525%
Titoli di capitale		10.896		Multiplo del patrimonio netto	Multiplo del patrimonio netto	100%	100%
Quote di O.I.C.R.		1.297.315		NAV aggiustato	Aggiustamento del NAV	15%	15%

A.4.2 PROCESSI E SENSIBILITÀ DELLE VALUTAZIONI

Descrizione del processo di valutazione per la misurazione del fair value degli strumenti classificati al Livello 3 della gerarchia del fair value

Anche nel caso di valutazioni di Livello 3, un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione. Allo stesso modo i parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato sono applicati in una logica di continuità temporale.

Le metodologie e i processi adottati da CDP mirano ad assicurare che il valore assegnato ad ogni posizione rifletta il fair value corrente in modo appropriato, con un livello di approfondimento dei controlli

direttamente proporzionale alla rilevanza quantitativa delle attività e passività oggetto di misurazione. Il quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti è oggetto di documenti metodologici aggiornati su base semestrale da parte del servizio Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value, inserito nell'Area Risk Management e Antiriciclaggio. Le valutazioni sono effettuate tramite i sistemi aziendali utilizzati da CDP per la gestione di titoli e derivati e sottoposte a controlli standard. Il processo di valutazione e i relativi controlli sono soggetti a verifiche di terzo livello su base regolare.

Descrizione degli input non osservabili utilizzati nella misurazione del fair value su base ricorrente degli strumenti di Livello 3 e analisi della sensitivity del fair value a variazioni di tali input

Per misurazioni del fair value nelle quali sono utilizzati input significativi non osservabili (Livello 3), viene effettuata un'analisi di sensitivity volta a ottenere un range di possibili e ragionevoli valutazioni alternative. In linea generale, l'impatto di un input non osservabile sulla misurazione di un fair value di Livello 3 dipende dall'interazione tra i diversi input utilizzati nel processo di valutazione.

Profili di rimborso

Il profilo di rimborso di un Buono fruttifero postale rappresenta una previsione centrale sull'ammontare nominale di Buoni che saranno rimborsati entro una serie di date future, comprese tra la data di valutazione e la scadenza finale. La previsione è effettuata da CDP tramite analisi statistiche e valutazioni expert-based. Tale dato non osservabile rileva per la valutazione di Livello 3 del fair value delle opzioni incorporate dai Buoni fruttiferi postali legato all'andamento dell'indice Dow Jones Euro Stoxx 50. Nel caso in cui il risparmiatore rimborsi anticipatamente il Buono, perde il diritto a percepire l'eventuale componente di remunerazione legata all'indice, facendo venire meno l'opzione equity concessa da CDP. Per questa categoria di strumenti finanziari, maggiori rimborsi comportano quindi un minor valore delle passività di CDP. Sebbene i profili di rimborso costituiscano un input non osservabile, le variazioni nel tempo degli stessi sono strettamente legate alle variazioni dei rimborsi effettivi osservati.

L'analisi di sensitivity considera variazioni nella misura del 10% del capitale residuo, applicate alla percentuale attesa rilevante per la scadenza di ciascuna opzione. Nel caso di rimborsi minori delle attese, è imposta comunque la condizione che non venga superato il livello corrente di capitale residuo, pertanto i risultati dell'analisi sono asimmetrici.

Analisi di sensitivity al profilo di rimborso (dati in milioni di euro)

Variazione di fair value derivante dall'utilizzo di possibili alternative ragionevoli	+10% (maggiori rimborsi)	-10% (minori rimborsi)
Buoni Premia ed Europa	+34,0	-5,5
Buoni indicizzati a scadenza	+3,8	-1,1

Bilancio d'impresa

Struttura a termine di inflazione

La struttura a termine dell'inflazione utilizzata per valutare derivati su taluni indici, per i quali non esiste un mercato liquido, si riferisce ai tassi riferiti a indici per i quali esiste un mercato liquido. Considerato che l'input, sebbene non direttamente riferito agli indici a cui sono legati i derivati, è osservabile sul mercato, non si riporta un'analisi di sensitivity.

Multiplo del patrimonio netto

Le partecipazioni in società non quotate vengono valutate applicando un fattore moltiplicativo al patrimonio netto in linea con quello che si stima verrebbe applicato in caso di transazione sul mercato. Al 31 dicembre 2014 tutti i multipli, determinati in base a giudizio esperto, sono pari al 100%. Dato che il parametro agisce direttamente sul fair value finale in modo proporzionale, non si riporta un'analisi di sensitivity.

Aggiustamento del NAV

Il NAV (Net Asset Value) è la differenza tra il valore totale delle attività del fondo e le passività. Un aumento del NAV coincide con un aumento nella misura del fair value. Per i fondi classificati a Livello 3, potrebbe essere necessario introdurre aggiustamenti di fair value per tenere conto di alcune caratteristiche specifiche; tali aggiustamenti determinerebbero in caso di transazione un corrispettivo inferiore al NAV. Al 31 dicembre 2014 sono stati applicati aggiustamenti di questo tipo al NAV degli O.I.C.R. in portafoglio nella misura standard del 15%, determinata in base a giudizio esperto, tenendo conto delle caratteristiche di limitata liquidità delle quote. Dato che il parametro agisce direttamente sul fair value finale in modo proporzionale, non si riporta un'analisi di sensitivity.

A.4.3 GERARCHIA DEL FAIR VALUE

Il principio contabile IFRS 13 richiede di descrivere, con riferimento alle attività e passività finanziarie e non finanziarie valutate al fair value su base ricorrente, i principi adottati per stabilire quando si verificano i trasferimenti tra i diversi livelli di gerarchia del fair value distintamente per le attività e passività finanziarie e le attività e passività non finanziarie (IFRS 13, paragrafo 95).

Per tutte le classi di attività e passività, i principi adottati da CDP prevedono che il passaggio da un livello all'altro avvenga alla fine dell'esercizio di riferimento.

I passaggi sono motivati dalla sopravvenuta possibilità o impossibilità di misurare in maniera attendibile il fair value rispettivamente al Livello 1, al Livello 2 o al Livello 3: se per esempio la valutazione di uno strumento è classificata come "Livello 3" per l'inosservabilità di un input significativo, se tale input diviene osservabile sul mercato o se diviene di comune utilizzo un modello che richiede solo input osservabili, allora la valutazione viene trasferita al Livello 2, e il passaggio avviene alla fine dell'esercizio di riferimento.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

A.4.5 GERARCHIA DEL FAIR VALUE

A.4.5.1 Attività e passività valutate al fair value su base ricorrente:
ripartizione per livelli di fair value

(migliaia di euro)

Attività/Passività misurate al fair value	31/12/2014			31/12/2013		
	L1	L2	L3	L1	L2	L3
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione		298.160	522		470.394	2.285
2. Attività finanziarie valutate al fair value						
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	5.598.034	1.543	1.308.211	4.012.479	3.069	923.744
4. Derivati di copertura		683.439	318		323.957	1.107
5. Attività materiali						
6. Attività immateriali						
Totale	5.598.034	983.142	1.309.051	4.012.479	797.420	927.136
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione		122.624	167.420		59.765	385.050
2. Passività finanziarie valutate al fair value						
3. Derivati di copertura		2.265.393	40.238		1.423.427	25.717
Totale		2.388.017	207.658		1.483.192	410.767

Legenda

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

In ragione delle tecniche di mitigazione del rischio di controparte adottate e del merito di credito delle controparti e di CDP, nella determinazione del fair value degli strumenti finanziari derivati le rettifiche di valore Credit Value Adjustment (CVA) e Debt Value Adjustment (DVA) risultano trascurabili.

| Bilancio d'impresa

A.4.5.2 Variazioni annue delle attività valutate al fair value su base ricorrente (Livello 3)

(migliaia di euro)

	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	Attività finanziarie valutate al fair value	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Derivati di copertura	Attività materiali	Attività immateriali
1. Esistenze iniziali	2.285	-	923.744	1.107	-	-
2. Aumenti			467.791			
2.1 Acquisti			440.411			
2.2 Profitti imputati a:			27.380			
2.2.1 Conto economico						
- di cui plusvalenze						
2.2.2 Patrimonio netto	x	x	27.380			
2.3 Trasferimento da altri livelli						
2.4 Altre variazioni in aumento						
3. Diminuzioni	1.763		83.324	789		
3.1 Vendite						
3.2 Rimborsi	706		28.761			
3.3 Perdite imputate a:	1.057		54.563	789		
3.3.1 Conto economico	1.057			789		
- di cui minusvalenze	1.057			789		
3.3.2 Patrimonio netto	x	x	54.563			
3.4 Trasferimento ad altri livelli						
3.5 Altre variazioni in diminuzione						
4. Rimanenze finali	522	-	1.308.211	318	-	-

A.4.5.3 Variazioni annue delle passività valutate al fair value su base ricorrente (Livello 3)

(migliaia di euro)

	Passività finanziarie detenute per la negoziazione	Passività finanziarie valutate al fair value	Derivati di copertura
1. Esistenze iniziali	385.050		25.717
2. Aumenti	32.599		14.521
2.1 Emissioni	19.413		
2.2 Perdite imputate a:	13.186		14.521
2.2.1 Conto economico	13.186		11.113
- di cui minusvalenze	13.186		
2.2.2 Patrimonio netto	x	x	3.408
2.3 Trasferimento da altri livelli			
2.4 Altre variazioni in aumento			
3. Diminuzioni	250.229		
3.1 Rimborsi	250.209		
3.2 Riacquisti			
3.3 Profitti imputati a:	20		
3.3.1 Conto economico	20		
- di cui plusvalenze	20		
3.3.2 Patrimonio netto	x	x	
3.4 Trasferimento ad altri livelli			
3.5 Altre variazioni in diminuzione			
4. Rimanenze finali	167.420		40.238

| Bilancio d'impresa

A.4.5.4 Attività e passività non valutate al fair value o valutate al fair value su base non ricorrente: ripartizione per livelli di fair value

(migliaia di euro)

Attività/Passività non misurate al fair value o misurate al fair value su base non ricorrente	31/12/2014				31/12/2013			
	VB	L1	L2	L3	VB	L1	L2	L3
1. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	21.339.002	24.724.809			18.327.083	19.896.941		
2. Crediti verso banche	26.507.879			27.098.091	14.851.355			15.087.709
3. Crediti verso la clientela	263.886.602		667.630	273.235.513	242.136.225			240.755.718
4. Attività materiali detenute a scopo di investimento					2.948			4.854
5. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione								
Totale	311.733.483	24.724.809	667.630	300.333.604	275.317.611	19.896.941	-	255.848.281
1. Debiti verso banche	13.291.241			13.291.241	24.008.646			24.008.646
2. Debiti verso clientela	302.765.016			302.765.016	261.520.356			261.520.356
3. Titoli in circolazione	9.989.572		10.256.048	23.684	6.907.470		6.405.425	384.249
4. Passività associate ad attività in via di dismissione								
Totale	326.045.829	-	10.256.048	316.079.941	292.436.472	-	6.405.425	285.913.251

Legenda

VB = valore di bilancio

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

A.5 - Informativa sul c.d. “day one profit/loss”

Il valore d’iscrizione a bilancio degli strumenti finanziari è pari al loro fair value alla medesima data.

Nel caso di strumenti finanziari diversi da quelli al fair value rilevato a conto economico, il fair value alla data di iscrizione è di norma assunto pari all’importo incassato o corrisposto.

Nel caso degli strumenti finanziari valutati al fair value rilevato a conto economico e classificabili come Livello 3, l’eventuale differenza rispetto all’importo incassato o corrisposto potrebbe in linea di principio essere iscritta a conto economico nelle voci di pertinenza, generando un c.d. “day one profit/loss” (DOP). Tale differenza deve essere riconosciuta a conto economico solo se deriva da cambiamenti dei fattori su cui i partecipanti al mercato basano le loro valutazioni nel fissare i prezzi (incluso l’effetto tempo).

Ove lo strumento abbia una scadenza definita e non sia immediatamente disponibile un modello che monitori i cambiamenti dei fattori su cui gli operatori basano i prezzi, è ammesso il transito del DOP a conto economico linearmente sulla vita dello strumento finanziario stesso.

CDP non ha conseguito “day one profit/loss” da strumenti finanziari secondo quanto stabilito dal paragrafo 28 dell’IFRS 7 e da altri paragrafi IAS/IFRS a esso collegabili.

| Bilancio d'impresa

PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

Attivo

SEZIONE 1 - CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE - VOCE 10

1.1 Cassa e disponibilità liquide: composizione

	31/12/2014	31/12/2013
a) Cassa	3	4
b) Depositi liberi presso banche centrali		
Totale	3	4

(migliaia di euro)

SEZIONE 2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE - VOCE 20

2.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2014			31/12/2013		
	L1	L2	L3	L1	L2	L3
A. Attività per cassa						
1. Titoli di debito						
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito						
2. Titoli di capitale						
3. Quote di O.I.C.R.						
4. Finanziamenti						
4.1 Pronti contro termine						
4.2 Altri						
Totale A						
B. Strumenti derivati						
1. Derivati finanziari		298.160	522		470.394	2.285
1.1 Di negoziazione						
1.2 Connessi con la fair value option						
1.3 Altri		298.160	522		470.394	2.285
2. Derivati creditizi						
2.1 Di negoziazione						
2.2 Connessi con la fair value option						
2.3 Altri						
Totale B		298.160	522		470.394	2.285
Totale (A+B)		298.160	522		470.394	2.285

Legenda

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

I derivati finanziari esposti nella tabella comprendono principalmente:

- il valore (circa 189 milioni di euro) delle opzioni acquistate a copertura della componente opzionale implicita nei Buoni indicizzati a panieri azionari. Tale componente opzionale è stata oggetto di scorporo dagli strumenti ospiti e classificata tra le passività finanziarie detenute per la negoziazione;
- il fair value positivo di swap su tassi d'interesse (circa 66 milioni di euro);
- il fair value positivo (circa 33 milioni di euro) di contratti forward venduti a FSI nell'ambito un'operazione di copertura dal rischio prezzo e connesso prestito titoli posta in essere da quest'ultima su 40

Bilancio d'impresa

milioni di azioni detenute in Assicurazioni Generali S.p.A. (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. Tali forward venduti sono stati da CDP oggetto di copertura gestionale mediante acquisto di contratti forward speculativi, il cui fair value negativo risulta iscritto nelle passività di negoziazione.

2.2 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2014	31/12/2013
A. ATTIVITÀ PER CASSA		
1. Titoli di debito		
a) Governi e banche centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri emittenti		
2. Titoli di capitale		
a) Banche		
b) Altri emittenti:		
- imprese di assicurazione		
- società finanziarie		
- imprese non finanziarie		
- altri		
3. Quote di O.I.C.R.		
4. Finanziamenti		
a) Governi e banche centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
Totale A		
B. STRUMENTI DERIVATI		
a) Banche	254.362	472.679
b) Clientela	44.320	
Totale B	298.682	472.679
Totale (A+B)	298.682	472.679

SEZIONE 4 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA - VOCE 40

4.1 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2014			31/12/2013		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	5.598.034	1.543		4.012.479	3.069	
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito	5.598.034	1.543		4.012.479	3.069	
2. Titoli di capitale			10.896			11.761
2.1 Valutati al fair value			8.830			9.695
2.2 Valutati al costo			2.066			2.066
3. Quote di O.I.C.R.			1.297.315			911.983
4. Finanziamenti						
Totale	5.598.034	1.543	1.308.211	4.012.479	3.069	923.744

L'incremento della voce rispetto all'anno precedente riflette principalmente l'attività di investimento in titoli di Stato.

| Bilancio d'impresa

4.2 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Titoli di debito	5.599.577	4.015.548
a) Governi e banche centrali	5.295.943	3.807.665
b) Altri enti pubblici	1.543	3.069
c) Banche	302.091	204.814
d) Altri emittenti		
2. Titoli di capitale	10.896	11.761
a) Banche	2.066	2.066
b) Altri emittenti	8.830	9.695
- imprese di assicurazione		
- società finanziarie	2.844	3.709
- imprese non finanziarie	5.986	5.986
- altri		
3. Quote di O.I.C.R.	1.297.315	911.983
4. Finanziamenti		
a) Governi e banche centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
Totale	6.907.788	4.939.292

4.4 Attività finanziarie disponibili per la vendita: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Titoli di debito	Titoli di capitale	Quote di O.I.C.R.	Finanziamenti	Totale
A. Esistenze iniziali	4.015.548	11.761	911.983	-	4.939.292
B. Aumenti	17.759.881	90	467.701	-	18.227.672
B.1 Acquisti	17.334.616		440.411		17.775.027
B.2 Variazioni positive di fair value	227.159	90	27.290		254.539
B.3 Riprese di valore					
- imputate al conto economico		x			
- imputate al patrimonio netto					
B.4 Trasferimenti da altri portafogli					
B.5 Altre variazioni	198.106				198.106
C. Diminuzioni	16.175.852	955	82.369	-	16.259.176
C.1 Vendite	6.087.193				6.087.193
C.2 Rimborsi	10.083.688		28.761		10.112.449
C.3 Variazioni negative di fair value	4.971	955	53.608		59.534
C.4 Svalutazioni da deterioramento					
- imputate al conto economico					
- imputate al patrimonio netto					
C.5 Trasferimenti ad altri portafogli					
C.6 Altre variazioni					
D. Rimanenze finali	5.599.577	10.896	1.297.315	-	6.907.788

| Bilancio d'impresa

SEZIONE 5 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA - VOCE 50

5.1 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione merceologica

(migliaia di euro)

	31/12/2014				31/12/2013			
	VB	FV			VB	FV		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	21.339.002	24.724.809			18.327.083	19.896.941		
- strutturati								
- altri	21.339.002	24.724.809			18.327.083	19.896.941		
2. Finanziamenti								
Totale	21.339.002	24.724.809			18.327.083	19.896.941		

Legenda

FV = fair value

VB = valore di bilancio

La voce contiene titoli di Stato a tasso fisso per un valore di bilancio di 17,1 miliardi di euro circa e indicizzati all'inflazione per un valore di bilancio di 4,2 miliardi di euro circa, questi ultimi detenuti ai fini di copertura gestionale dell'esposizione all'inflazione italiana dovuta all'emissione dei Buoni fruttiferi postali indicizzati all'inflazione.

5.2 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Titoli di debito	21.339.002	18.327.083
a) Governi e banche centrali	21.339.002	18.327.083
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri emittenti		
2. Finanziamenti		
a) Governi e banche centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
Totale	21.339.002	18.327.083
Totale fair value	24.724.809	19.896.941

L'incremento del saldo rispetto all'anno precedente è dovuto all'attività di investimento di parte delle disponibilità liquide in titoli di Stato.

5.4 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: variazioni annue*(migliaia di euro)*

	Titoli di debito	Finanziamenti	Totale
A. Esistenze iniziali	18.327.083		18.327.083
B. Aumenti	25.913.859		25.913.859
B.1 Acquisti	25.893.700		25.893.700
B.2 Riprese di valore			
B.3 Trasferimenti da altri portafogli			
B.4 Altre variazioni	20.159		20.159
C. Diminuzioni	22.901.940		22.901.940
C.1 Vendite			
C.2 Rimborsi	22.901.940		22.901.940
C.3 Rettifiche di valore			
C.4 Trasferimenti ad altri portafogli			
C.5 Altre variazioni			
D. Rimanenze finali	21.339.002		21.339.002

| Bilancio d'impresa

SEZIONE 6 - CREDITI VERSO BANCHE - VOCE 60

6.1 Crediti verso banche: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
	VB	FV			VB	FV		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Crediti verso banche centrali	1.890.989	-	-	1.890.989	1.213.100	-	-	1.213.100
1. Depositi vincolati		x	x	x		x	x	x
2. Riserva obbligatoria	1.890.989	x	x	x	1.213.100	x	x	x
3. Pronti contro termine		x	x	x		x	x	x
4. Altri		x	x	x		x	x	x
B. Crediti verso banche	24.616.890	-	-	25.207.102	13.638.255	-	-	13.874.609
1. Finanziamenti	24.616.890			25.207.102	13.638.255			13.874.609
1.1 Conti correnti e depositi liberi	1.238.004	x	x	x	1.347.224	x	x	x
1.2 Depositi vincolati	2.044.437	x	x	x	1.396.968	x	x	x
1.3 Altri finanziamenti:	21.334.449	x	x	x	10.894.063	x	x	x
- pronti contro termine attivi	8.521.237	x	x	x		x	x	x
- leasing finanziario		x	x	x		x	x	x
- altri	12.813.212	x	x	x	10.894.063	x	x	x
2. Titoli di debito								
2.1 Titoli strutturati		x	x	x		x	x	x
2.2 Altri titoli di debito		x	x	x		x	x	x
Totale	26.507.879	-	-	27.098.091	14.851.355	-	-	15.087.709

Legenda

FV = fair value

VB = valore di bilancio

I "Crediti verso banche" sono composti da:

- finanziamenti per circa 12.813 milioni di euro;
- pronti contro termine attivi per circa 8.521 milioni di euro;
- depositi relativi a contratti di Credit Support Annex (cash collateral) presso banche a copertura del rischio di controparte su strumenti derivati, per circa 2.044 milioni di euro;
- rapporti di conto corrente per circa 1.238 milioni di euro;
- giacenza sul conto di gestione per la riserva obbligatoria per circa 1.891 milioni di euro.

La differenza positiva che emerge tra il fair value e il valore di bilancio dei crediti verso banche riflette la riduzione dei livelli dei tassi d'interesse prevalenti sul mercato.

6.2 Crediti verso banche: attività oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Crediti oggetto di copertura specifica del fair value:	263.395	272.339
a) rischio di tasso di interesse	263.395	272.339
b) rischio di cambio		
c) rischio di credito		
d) più rischi		
2. Crediti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:		
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) altro		
Totale	263.395	272.339

| Bilancio d'impresa

SEZIONE 7 - CREDITI VERSO CLIENTELA - VOCE 70

7.1 Crediti verso clientela: composizione merceologica

I "Crediti verso clientela" sono relativi all'attività di finanziamento della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria della CDP. Trovano inoltre allocazione nella presente voce le disponibilità liquide detenute presso la Tesoreria centrale dello Stato. Nella tabella che segue tali crediti sono ripartiti in base alla forma tecnica dell'operazione.

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014						31/12/2013					
	Valore di bilancio			Fair value			Valore di bilancio			Fair value		
	Bonis	Deteriorati		L1	L2	L3	Bonis	Deteriorati		L1	L2	L3
		Acquistati	Altri					Acquistati	Altri			
Finanziamenti	261.522.015	-	200.429	-	-	271.559.849	239.594.963	-	241.335	-	-	238.501.183
1. Conti correnti	227			x	x	x	2.552			x	x	x
1.1 Disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato	147.517.925			x	x	x	134.789.281			x	x	x
2. Pronti contro termine attivi	18.651.109			x	x	x	8.263.855			x	x	x
3. Mutui	90.949.197		200.242	x	x	x	93.438.765		240.955	x	x	x
4. Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto				x	x	x				x	x	x
5. Leasing finanziario				x	x	x				x	x	x
6. Factoring				x	x	x				x	x	x
7. Altri finanziamenti	4.403.557		187	x	x	x	3.100.510		380	x	x	x
Titoli di debito	2.164.158	-	-	-	667.630	1.675.664	2.299.927	-	-	-	-	2.254.535
8. Titoli strutturati				x	x	x				x	x	x
9. Altri titoli di debito	2.164.158			x	x	x	2.299.927			x	x	x
Totale	263.686.173	-	200.429	-	667.630	273.235.513	241.894.890	-	241.335	-	-	240.755.718

Legenda

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

Sulle disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato, conto corrente n. 29814 denominato "Cassa DP SPA - Gestione Separata", nel quale confluisce la liquidità relativa alle operazioni della Gestione Separata della CDP, il Ministero dell'Economia e delle Finanze corrisponde alla CDP, come previsto dall'articolo 6, comma 2, del decreto ministeriale Economia e Finanze del 5 dicembre 2003, una remunerazione se-

mestrale variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei Buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato. Gli interessi maturati sul conto corrente di Tesoreria n. 29814 e accreditati successivamente alla data di bilancio sono pari a circa 705 milioni di euro. La differenza positiva che emerge tra il fair value e il valore di bilancio dei crediti verso clientela riflette la riduzione dei livelli dei tassi d'interesse prevalenti sul mercato.

Differenze tra fair value e valori di bilancio di segno opposto potrebbero essere ipoteticamente calcolate per i Buoni fruttiferi postali, determinando un effetto compensativo.

Come tuttavia argomentato nella sezione 2 - Debiti verso clientela - Voce 20, tenuto conto della caratteristica di rimborsabilità a vista dei Buoni fruttiferi postali e della particolare incertezza legata alle previsioni di rimborso in presenza di condizioni di mercato come quelle prevalenti a fine 2014, si ritiene che il valore di bilancio sia una stima ragionevole del fair value dei Buoni fruttiferi postali.

7.2 Crediti verso clientela: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014			31/12/2013		
	Bonis	Deteriorati		Bonis	Deteriorati	
		Acquistati	Altri		Acquistati	Altri
1. Titoli di debito:	2.164.158			2.299.927		
a) Governi	834.691			819.498		
b) Altri enti pubblici	540.904			533.205		
c) Altri emittenti	788.563			947.224		
- imprese non finanziarie	334.730			569.423		
- imprese finanziarie	453.833			377.801		
- assicurazioni						
- altri						
2. Finanziamenti verso:	261.522.015	200.429		239.594.963		241.335
a) Governi	185.430.323			172.771.237		
b) Altri enti pubblici	46.464.738	8.281		47.951.875		8.270
c) Altri soggetti	29.626.954	192.148		18.871.851		233.065
- imprese non finanziarie	8.557.166	192.148		9.774.135		233.065
- imprese finanziarie	21.042.777			9.051.626		
- assicurazioni						
- altri	27.011			46.090		
Totale	263.686.173	200.429		241.894.890		241.335

| Bilancio d'impresa

7.3 Crediti verso clientela: attività oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Crediti oggetto di copertura specifica del fair value:	8.592.681	8.579.536
a) rischio di tasso di interesse	8.592.681	8.579.536
b) rischio di cambio		
c) rischio di credito		
d) più rischi		
2. Crediti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:	372.255	365.322
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) altro	372.255	365.322
Totale	8.964.936	8.944.858

SEZIONE 8 - DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 80

8.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli

(migliaia di euro)

	Fair value 31/12/2014			VN 31/12/2014	Fair value 31/12/2013			VN 31/12/2013
	L1	L2	L3		L1	L2	L3	
A. Derivati finanziari		683.439	318	8.679.308		323.957	1.107	3.935.745
1) Fair value		506.036	318	8.266.170		147.927	1.107	3.248.147
2) Flussi finanziari		177.403		413.138		176.030		687.598
3) Investimenti esteri								
B. Derivati creditizi								
1) Fair value								
2) Flussi finanziari								
Totale		683.439	318	8.679.308		323.957	1.107	3.935.745

Legenda

VN= valore nominale

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

8.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura

(migliaia di euro)

Operazioni/ Tipo di copertura	Fair value					Flussi finanziari		Investimenti esteri
	Specifica					Generica	Specifica	Generica
	Rischio di tasso	Rischio di cambio	Rischio di credito	Rischio di prezzo	Più rischi			
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita						x		x
2. Crediti				x		x	177.403	x
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	x			x		x		x
4. Portafoglio	x	x	x	x	x		x	x
5. Altre operazioni						x		x
Totale attività							177.403	
1. Passività finanziarie	506.354			x		x		x
2. Portafoglio	x	x	x	x	x		x	x
Totale passività	506.354							
1. Transazioni attese	x	x	x	x	x	x		x
2. Portafoglio di attività e passività finanziarie	x	x	x	x	x		x	

| Bilancio d'impresa

SEZIONE 10 - LE PARTECIPAZIONI - VOCE 100

10.1 Partecipazioni: informazioni sui rapporti partecipativi

Denominazioni	Sede legale	Sede operativa	Quota di partecipazione %	Disponibilità voti %	Valore di bilancio
A. Imprese controllate in via esclusiva					
1. CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	Roma	70,00%	70,00%	1.400
2. Simest S.p.A.	Roma	Roma	76,00%	76,00%	232.500
3. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	Milano	Milano	77,70%	77,70%	3.419.512
4. SACE S.p.A.	Roma	Roma	100,00%	100,00%	5.150.500
5. Fintecna S.p.A.	Roma	Roma	100,00%	100,00%	2.009.436
6. CDP GAS S.r.l.	Roma	Roma	100,00%	100,00%	467.366
7. CDP Refi S.p.A.	Roma	Roma	59,10%	59,10%	2.017.339
8. CDP Immobiliare S.r.l.	Roma	Roma	100,00%	100,00%	385.400
9. Quadrante S.p.A.	Roma	Roma	100,00%	100,00%	70.130
B. Imprese controllate in modo congiunto					
C. Imprese sottoposte a influenza notevole					
1. Eni S.p.A.	Roma	Roma	25,76%	25,76%	15.281.632
2. Galaxy S.à.r.l. SICAR	Lussemburgo	Lussemburgo	40,00%	40,00%	2.348
3. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	31,80%	31,80%	-
Totale					29.037.563

10.2 Partecipazioni significative: valore di bilancio, fair value e dividendi percepiti

Per l'informativa relativa alla presente voce si rimanda al contenuto dell'analogha sezione della Nota integrativa consolidata.

10.3 Partecipazioni significative: informazioni contabili

Per l'informativa relativa alla presente voce si rimanda al contenuto dell'analogha sezione della Nota integrativa consolidata.

10.4 Partecipazioni non significative: informazioni contabili

Per l'informativa relativa alla presente voce si rimanda al contenuto dell'analogha sezione della Nota integrativa consolidata.

10.5 Partecipazioni: variazioni annue

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
A. Esistenze iniziali	31.769.038	30.267.806
B. Aumenti	1.318.873	2.519.512
B.1 Acquisti	224.781	2.519.512
B.2 Riprese di valore		
B.3 Rivalutazioni		
B.4 Altre variazioni	1.094.092	
C. Diminuzioni	4.050.348	1.018.280
C.1 Vendite	2.414.500	
C.2 Rettifiche di valore	148.521	1.008.947
C.3 Altre variazioni	1.487.327	9.333
D. Rimanenze finali	29.037.563	31.769.038
E. Rivalutazioni totali		
F. Rettifiche totali	1.174.436	1.025.915

Nell'ambito dell'operazione di apertura del capitale sociale di CDP Reti, nel corso del 2014 CDP ha conferito a CDP Reti l'intera partecipazione posseduta in Terna e, successivamente al rimborso di riserve da parte di CDP Reti per circa 1.487 milioni di euro (voce C.3 "Altre variazioni"), ha trasferito il 40,9% del capitale di CDP Reti a State Grid Europe Limited (SGEL), società del gruppo State Grid Corporation of China, e a un gruppo di investitori istituzionali italiani.

In particolare è stata venduta (voce C.1 "Vendite"):

- a SGEL una partecipazione del 35% per un corrispettivo pari a 2.101 milioni di euro;
- alla Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense una partecipazione del 2,6% per un corrispettivo di 140 milioni di euro;
- a 33 Fondazioni di origine bancaria una partecipazione del 3,3% per un corrispettivo di 173,5 milioni di euro.

La sottovoce B.4 "Altre variazioni" comprende principalmente l'utile su cessione delle azioni CDP Reti per circa 1.086,6 milioni di euro.

La sottovoce B.1 "Acquisti" comprende principalmente la contribuzione in conto capitale a favore di CDP Immobiliare per circa 220,9 milioni di euro e l'aumento di capitale, riferito sempre a CDP Immobiliare, per circa 2,9 milioni di euro, sottoscritto mediante il conferimento di immobili nell'ambito del processo di riorganizzazione delle attività immobiliari del Gruppo.

10.7 Impegni riferiti a partecipazioni in società sottoposte a influenza notevole

Per l'informativa relativa alla presente voce si rimanda al contenuto dell'analoga sezione della Nota integrativa consolidata.

| Bilancio d'impresa

SEZIONE 11 - ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 110

11.1 Attività materiali a uso funzionale: composizione delle attività valutate al costo

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Attività di proprietà	231.831	214.982
a) terreni	117.406	117.406
b) fabbricati	59.640	61.794
c) mobili	1.720	2.115
d) impianti elettronici	998	1.302
e) altre	52.067	32.365
2. Attività acquisite in leasing finanziario		
a) terreni		
b) fabbricati		
c) mobili		
d) impianti elettronici		
e) altre		
Totale	231.831	214.982

11.2 Attività materiali detenute a scopo di investimento: composizione delle attività valutate al costo

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività di proprietà					2.948			4.854
a) terreni								
b) fabbricati					2.948			4.854
2. Attività acquisite in leasing finanziario								
a) terreni								
b) fabbricati								
Totale					2.948			4.854

11.5 Attività materiali a uso funzionale: variazioni annue*(migliaia di euro)*

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde	117.406	84.856	12.747	10.579	53.934	279.522
A.1 Riduzioni di valore totali nette	-	(23.062)	(10.632)	(9.277)	(21.569)	(64.540)
A.2 Esistenze iniziali nette	117.406	61.794	2.115	1.302	32.365	214.982
B. Aumenti	-	397	251	96	20.951	21.695
B.1 Acquisti			251	92	20.951	21.294
B.2 Spese per migliorie capitalizzate		294				294
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio						
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento						
B.7 Altre variazioni		103		4		107
C. Diminuzioni	-	2.551	646	400	1.249	4.846
C.1 Vendite						
C.2 Ammortamenti		2.551	646	400	1.137	4.734
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio						
C.6 Trasferimenti a:						
a) attività materiali detenute a scopo di investimento						
b) attività in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni					112	112
D. Rimanenze finali nette	117.406	59.640	1.720	998	52.067	231.831
D.1 Riduzioni di valore totali nette	-	(25.613)	(11.044)	(9.677)	(22.019)	(68.353)
D.2 Rimanenze finali lorde	117.406	85.253	12.764	10.675	74.086	300.184

E. Valutazione al costo

Bilancio d'impresa

11.6 Attività materiali detenute a scopo di investimento: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Terreni	Fabbricati	Totale
A. Esistenze iniziali	-	2.948	2.948
B. Aumenti	-	-	-
B.1 Acquisti			
B.2 Spese per migliorie capitalizzate			
B.3 Variazioni positive di fair value			
B.4 Riprese di valore			
B.5 Differenze di cambio positive			
B.6 Trasferimenti da immobili a uso funzionale			
B.7 Altre variazioni			
C. Diminuzioni	-	2.948	2.948
C.1 Vendite			
C.2 Ammortamenti		89	89
C.3 Variazioni negative di fair value			
C.4 Rettifiche di valore da deterioramento			
C.5 Differenze di cambio negative			
C.6 Trasferimenti ad altri portafogli di attività:			
a) immobili a uso funzionale			
b) attività non correnti in via di dismissione			
C.7 Altre variazioni		2.859	2.859
D. Rimanenze finali	-	-	-
E. Valutazione al fair value			

La variazione della voce è relativa al conferimento, effettuato a fine 2014 da CDP a CDP Immobiliare, degli immobili precedentemente confluiti in CDP a seguito della scissione da Fintecna. L'operazione rientra nell'ambito di un processo di razionalizzazione del comparto immobiliare.

SEZIONE 12 - ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 120

12.1 Attività immateriali: composizione per tipologia di attività

Le immobilizzazioni immateriali presentano la seguente composizione:

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2014		31/12/2013	
	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita
A.1 Avviamento	x		x	
A.2 Altre attività immateriali	5.653		6.252	
A.2.1 Attività valutate al costo:	5.653		6.252	
a) attività immateriali generate internamente				
b) altre attività	5.653		6.252	
A.2.2 Attività valutate al fair value:				
a) attività immateriali generate internamente				
b) altre attività				
Totale	5.653		6.252	

Bilancio d'impresa

12.2 Attività immateriali: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente		Altre attività immateriali: altre		Totale
		DEF	INDEF	DEF	INDEF	
A. Esistenze iniziali lorde				23.651		23.651
A.1 Riduzioni di valore totali nette				(17.399)		(17.399)
A.2 Esistenze iniziali nette				6.252		6.252
B. Aumenti				1.643		1.643
B.1 Acquisti				1.643		1.643
B.2 Incrementi di attività immateriali interne	x					
B.3 Riprese di valore	x					
B.4 Variazioni positive di fair value:						
- a patrimonio netto	x					
- a conto economico	x					
B.5 Differenze di cambio positive						
B.6 Altre variazioni						
C. Diminuzioni				2.242		2.242
C.1 Vendite						
C.2 Rettifiche di valore				2.242		2.242
- Ammortamenti				2.242		2.242
- Svalutazioni:	x					
+ patrimonio netto						
+ conto economico	x					
C.3 Variazioni negative di fair value:						
- a patrimonio netto						
- a conto economico	x					
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione	x					
C.5 Differenze di cambio negative						
C.6 Altre variazioni						
D. Rimanenze finali nette				5.653		5.653
D.1 Riduzioni di valore totali nette				(19.641)		(19.641)
E. Rimanenze finali lorde				25.294		25.294
F. Valutazione al costo						

Legenda

DEF: a durata definita

INDEF: a durata indefinita

12.3 Altre informazioni

In relazione alle informazioni richieste dai Principi contabili internazionali si rileva che:

- a) le attività immateriali non sono state oggetto di rivalutazione;
- b) non si posseggono attività immateriali acquisite per concessione governativa (IAS 38, paragrafo 122, lettera c);
- c) non si sono costituite attività immateriali, in garanzia di propri debiti (IAS 38, paragrafo 122, lettera d);
- d) non si rilevano impegni per l'acquisto di attività immateriali di particolare significatività (IAS 38, paragrafo 122, lettera e);
- e) non si dispone di attività immateriali oggetto di operazioni di locazione.

SEZIONE 13 - LE ATTIVITÀ FISCALI E LE PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 130 DELL'ATTIVO E VOCE 80 DEL PASSIVO

13.1 Attività per imposte anticipate: composizione

Le attività per imposte anticipate si riferiscono alle imposte calcolate su differenze temporanee tra valori civilistici e fiscali, che saranno fiscalmente deducibili in esercizi successivi a quello di rilevazione in bilancio.

Si tratta principalmente di accantonamenti al fondo rischi e al fondo oneri futuri per il personale, quote di ammortamento a deducibilità differita nel tempo, rettifiche di valore su crediti, valutazioni al fair value di attività finanziarie disponibili per la vendita e di derivati di copertura di flussi finanziari (cash flow hedge).

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2014	31/12/2013
Attività fiscali anticipate in contropartita del conto economico	174.010	129.614
- debiti	116	496
- fondi rischi e oneri	4.727	4.001
- svalutazioni su crediti	48.930	12.115
- immobili, impianti e macchinari/attività immateriali	3.690	3.715
- altre differenze temporanee	116.547	109.287
Attività fiscali anticipate in contropartita del patrimonio netto	51.776	38.109
- attività finanziarie disponibili per la vendita	46.728	34.188
- copertura dei flussi finanziari	5.048	3.921
Totale	225.786	167.723

Bilancio d'impresa

13.2 Passività per imposte differite: composizione

Le passività per imposte differite rappresentano le imposte relative a differenze temporanee, tra valori civili e fiscali, tassabili in periodi d'imposta successivi a quello di rilevazione contabile. Nello specifico queste passività riguardano le valutazioni al fair value delle attività finanziarie disponibili per la vendita e dei derivati di copertura di flussi finanziari (cash flow hedge).

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2014	31/12/2013
Passività fiscali differite in contropartita del conto economico	-	-
Passività fiscali differite in contropartita del patrimonio netto	165.849	103.429
- attività finanziarie disponibili per la vendita	145.431	89.907
- altro	20.418	13.522
Totale	165.849	103.429

13.3 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del conto economico)

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Importo iniziale	129.614	112.426
2. Aumenti	50.687	20.648
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	50.687	20.648
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) riprese di valore		
d) altre	50.687	20.648
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		
2.3 Altri aumenti		
3. Diminuzioni	6.291	3.460
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	6.291	3.460
a) rigiri	6.291	3.460
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità		
c) mutamento di criteri contabili		
d) altre		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni		
a) trasformazione in crediti d'imposta di cui alla L. 214/2011		
b) altre		
4. Importo finale	174.010	129.614

13.5 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del patrimonio netto)

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Importo iniziale	38.109	36.727
2. Aumenti	18.871	33.937
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	18.871	33.937
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre	18.871	33.937
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		
2.3 Altri aumenti		
3. Diminuzioni	5.204	32.555
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	5.204	32.555
a) rigiri	5.204	32.555
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità		
c) dovute al mutamento di criteri contabili		
d) altre		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni		
4. Importo finale	51.776	38.109

13.6 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del patrimonio netto)

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Importo iniziale	103.429	97.535
2. Aumenti	86.857	12.184
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio	86.857	12.184
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre	86.857	12.184
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		
2.3 Altri aumenti		
3. Diminuzioni	24.437	6.290
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio	24.437	6.290
a) rigiri	24.437	6.290
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni		
4. Importo finale	165.849	103.429

| Bilancio d'impresa

SEZIONE 15 - ALTRE ATTIVITÀ - VOCE 150

15.1 Altre attività: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014	31/12/2013
Acconti per ritenute su interessi dei Libretti di risparmio	238.419	395.274
Altri crediti verso erario	2	116
Crediti verso società partecipate	2.322	2.079
Crediti commerciali e anticipi verso enti pubblici	6.433	3.957
Anticipi a fornitori	35	155
Anticipazioni al personale	7	90
Altre partite	142.418	2.643
Ratei e risconti attivi	2.067	2.378
Totale	391.703	406.692

La voce evidenzia il valore delle altre attività non classificabili nelle voci precedenti.

In particolare:

- “Acconti per ritenute su interessi dei Libretti di risparmio”: il saldo a fine 2014 fa riferimento ai versamenti in acconto della ritenuta sugli interessi maturati sui Libretti di risparmio;
- “Crediti commerciali e anticipi verso enti pubblici”: fanno riferimento a crediti per compensi maturati o anticipi di spese a fronte di convenzioni con Ministeri;
- “Crediti verso società partecipate”: il saldo a fine 2014 fa riferimento a crediti verso partecipate per dividendi, servizi forniti, rimborsi spese e crediti derivanti dall'adozione del c.d. “consolidato fiscale nazionale”;
- Le “Altre partite” fanno riferimento principalmente a partite in corso di lavorazione che hanno trovato definizione successivamente alla data di bilancio.

Passivo

SEZIONE 1 - DEBITI VERSO BANCHE - VOCE 10

1.1 Debiti verso banche: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Debiti verso banche centrali	5.597.974	18.633.851
2. Debiti verso banche	7.693.267	5.374.795
2.1 Conti correnti e depositi liberi		
2.2 Depositi vincolati	1.927.773	1.489.775
2.3 Finanziamenti	5.765.494	3.885.020
2.3.1 Pronti contro termine passivi	1.566.210	443.226
2.3.2 Altri	4.199.284	3.441.794
2.4 Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
2.5 Altri debiti		
Totale	13.291.241	24.008.646
Fair value - Livello 1		
Fair value - Livello 2		
Fair value - Livello 3	13.291.241	24.008.646
Totale fair value	13.291.241	24.008.646

I “Debiti verso banche centrali” sono riferiti sostanzialmente alle linee di finanziamento concesse dalla BCE. La diminuzione dello stock rispetto al precedente anno è dovuto al proseguimento del piano di rientro anticipato del finanziamento a tre anni (LTRO).

I depositi vincolati comprendono principalmente il saldo dei Libretti di risparmio e dei Buoni fruttiferi postali detenuti da banche (circa 1.416 milioni di euro) le somme riferite ai contratti di Credit Support Annex a copertura del rischio di controparte sui contratti derivati (circa 492 milioni di euro). In via residuale concorrono i debiti per depositi interbancari (20 milioni di euro).

I debiti per finanziamenti sono relativi a operazioni di pronti contro termine passivi, a finanziamenti ricevuti dalla BEI e alle somme da riversare alle controparti nell’ambito di un’operazione di cessione *pro soluto* di crediti.

| Bilancio d'impresa

SEZIONE 2 - DEBITI VERSO CLIENTELA - VOCE 20

2.1 Debiti verso clientela: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Conti correnti e depositi liberi	724.322	773.957
2. Depositi vincolati	295.460.762	253.894.186
3. Finanziamenti	309.033	
3.1 Pronti contro termine passivi	309.033	
3.2 Altri		
4. Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
5. Altri debiti	6.270.899	6.852.213
Totale	302.765.016	261.520.356
Fair value - Livello 1		
Fair value - Livello 2		
Fair value - Livello 3	302.765.016	261.520.356
Totale fair value	302.765.016	261.520.356

La voce "Conti correnti e depositi liberi" accoglie al 31 dicembre 2014 il saldo dei depositi liberi delle società partecipate, per circa 724 milioni di euro.

La voce "Depositi vincolati" comprende principalmente:

- il valore al costo ammortizzato dei Buoni fruttiferi postali (circa 136,3 miliardi di euro), al netto di quelli detenuti da banche;
- il saldo dei Libretti di risparmio (circa 114 miliardi di euro), al netto di quelli detenuti da banche;
- il saldo delle operazioni di gestione della liquidità del MEF (OPTES) (circa 38 miliardi di euro);
- i depositi vincolati delle società partecipate (circa 7,1 miliardi di euro).

Gli "Altri debiti" si riferiscono principalmente alle somme non ancora erogate alla fine dell'esercizio sui mutui in ammortamento concessi dalla CDP a enti pubblici e organismi di diritto pubblico.

Il fair value riportato, per la componente relativa ai Buoni fruttiferi postali, è coincidente con il valore di bilancio della voce. In linea di principio, con riferimento ai Buoni fruttiferi postali, sarebbe possibile, sulla base dei modelli statistici dei rimborsi, applicare tecniche di valutazione che incorporino un premio per il rischio di credito (spread) in linea con quello dei titoli di Stato a medio-lungo termine. L'applicazione di tali tecniche di valutazione porterebbe a identificare un fair value maggiore del valore di bilancio nei casi in cui i tassi corrisposti ai risparmiatori, tenuto conto dell'opzione di rimborso anticipato, risultassero superiori a quelli di mercato. Viceversa, per i Buoni che, tenuto conto dell'opzione di rimborso anticipa-

to, corrispondono ai risparmiatori tassi inferiori a quelli di mercato, il fair value identificato sarebbe inferiore al valore di bilancio.

L'effetto netto di tali differenziali potrebbe compensare in tutto o in parte i differenziali positivi rilevati tra fair value e valore di bilancio dei finanziamenti.

Le condizioni di mercato prevalenti al 31 dicembre 2014 sono però caratterizzate da fonti di incertezza che possono rendere poco attendibili valutazioni di fair value basate sulla combinazione di previsioni statistiche dei rimborsi e tecniche di valutazione delle opzioni. In particolare, tali elementi sono rappresentati dalla volatilità degli spread creditizi e dalla loro elevata incidenza percentuale rispetto ai tassi d'interesse complessivi, dato che il livello dei tassi al netto dei credit spread risulta particolarmente basso. Considerata la particolare incertezza legata alle previsioni di rimborso in presenza di tali condizioni, si ritiene quindi che il valore di bilancio sia una stima ragionevole del fair value dei Buoni fruttiferi postali.

2.3 Dettaglio della voce 20 "Debiti verso clientela": debiti strutturati

I debiti strutturati al 31 dicembre 2014 ammontano a circa 5.483 milioni di euro e sono rappresentati dai BFP indicizzati a panieri azionari per i quali si è provveduto allo scorporo del derivato implicito.

2.4 Debiti verso clientela oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Debiti oggetto di copertura specifica del fair value:	-	-
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) più rischi		
2. Debiti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:	442.163	434.356
a) rischio di tasso di interesse	442.163	434.356
b) rischio di cambio		
c) altro		
Totale	442.163	434.356

I debiti verso clientela oggetto di cash flow hedge fanno riferimento a parte dei Buoni fruttiferi postali indicizzati all'inflazione.

Bilancio d'impresa

SEZIONE 3 - TITOLI IN CIRCOLAZIONE - VOCE 30

3.1 Titoli in circolazione: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia titoli /Valori	31/12/2014				31/12/2013			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Titoli								
1. Obbligazioni	9.478.877		9.745.353	23.684	6.907.470		6.405.425	384.249
1.1 Strutturate	52.734		47.018		45.238		42.197	
1.2 Altre	9.426.143		9.698.335	23.684	6.862.232		6.363.228	384.249
2. Altri titoli	510.695		510.695					
2.1 Strutturati								
2.2 Altri	510.695		510.695					
Totale	9.989.572		10.256.048	23.684	6.907.470		6.405.425	384.249

La voce "Obbligazioni" accoglie al 31 dicembre 2014 le emissioni obbligazionarie effettuate nell'ambito del programma denominato "Euro Medium Term Notes". Nell'ambito di tale programma nel corso dell'anno sono state effettuate nuove emissioni per un valore nominale complessivo di 2.950 milioni di euro, interamente nell'ambito della Gestione Separata.

La voce "Altri titoli" si riferisce alle emissioni avviate nel 2014 di cambiali finanziarie, nell'ambito del programma denominato "Multi-Currency Commercial Paper Programme". Il valore nominale delle emissioni effettuate nel corso dell'anno ammonta a circa 727 milioni di euro.

3.3 Titoli in circolazione oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Titoli oggetto di copertura specifica del fair value:	8.631.029	6.464.128
a) rischio di tasso di interesse	8.631.029	6.100.378
b) rischio di cambio		
c) più rischi		363.750
2. Titoli oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:		
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) altro		
Totale	8.631.029	6.464.128

SEZIONE 4 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE - VOCE 40

4.1 Passività finanziarie di negoziazione: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/ Valori	31/12/2014					31/12/2013				
	VN	FV			FV*	VN	FV			FV*
		L1	L2	L3			L1	L2	L3	
A. Passività per cassa										
1. Debiti verso banche										
2. Debiti verso clientela										
3. Titoli di debito										
3.1 Obbligazioni										
3.1.1 Strutturate					X					X
3.1.2 Altre obbligazioni					X					X
3.2 Altri titoli										
3.2.1 Strutturati					X					X
3.2.2 Altri					X					X
Totale A										
B. Strumenti derivati										
1. Derivati finanziari			122.624	167.420				59.765	385.050	
1.1 Di negoziazione	X				X	X				X
1.2 Connessi con la fair value option	X				X	X				X
1.3 Altri	X		122.624	167.420	X	X		59.765	385.050	X
2. Derivati creditizi										
2.1 Di negoziazione	X				X	X				X
2.2 Connessi con la fair value option	X				X	X				X
2.3 Altri	X				X	X				X
Totale B	X		122.624	167.420	X	X		59.765	385.050	X
Totale (A+B)	X		122.624	167.420	X	X		59.765	385.050	X

Legenda

FV = fair value

FV* = fair value calcolato escludendo le variazioni di valore dovute al cambiamento del merito creditizio dell'emittente rispetto alla data di emissione

VN = valore nominale o nozionale

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

[| Bilancio d'impresa](#)

Tale voce comprende principalmente:

- il valore della componente opzionale dei Buoni indicizzati a panieri azionari che è stata oggetto di scorporo dal contratto ospite (circa 167 milioni di euro);
- il fair value negativo di swap su tassi d'interesse e cross currency swap (circa 77 milioni di euro);
- il fair value negativo (circa 33 milioni di euro) dei forward acquistati a copertura gestionale dei contratti forward stipulati con FSI nell'ambito della citata operazione di copertura posta in essere da quest'ultima (vedi Nota integrativa - parte B - Attivo - sezione 2 "Attività finanziarie detenute per la negoziazione - Voce 20").

SEZIONE 6 - DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 60

6.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli gerarchici

(migliaia di euro)

	Fair value 31/12/2014			VN 31/12/2014	Fair value 31/12/2013			VN 31/12/2013
	L1	L2	L3		L1	L2	L3	
A. Derivati finanziari		2.265.393	40.238	7.104.220		1.423.427	25.717	10.520.065
1. Fair value		2.265.393		6.718.220		1.423.427		10.134.065
2. Flussi finanziari			40.238	386.000			25.717	386.000
3. Investimenti esteri								
B. Derivati creditizi								
1. Fair value								
2. Flussi finanziari								
Totale		2.265.393	40.238	7.104.220		1.423.427	25.717	10.520.065

Legenda

VN = valore nozionale

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

6.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura

(migliaia di euro)

Operazioni/ Tipo di copertura	Fair value					Generica	Flussi finanziari		Investimenti esteri
	Specifica						Specifica	Generica	
	rischio di tasso	rischio di cambio	rischio di credito	rischio di prezzo	più rischi				
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita						X		X	
2. Crediti	2.265.092			X		X		X	
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	X			X		X		X	
4. Portafoglio	X	X	X	X	X		X	X	
5. Altre operazioni						X		X	
Totale attività	2.265.092								
1. Passività finanziarie	301			X		X	40.238	X	
2. Portafoglio	X	X	X	X	X		X	X	
Totale passività	301						40.238		
1. Transazioni attese	X	X	X	X	X	X		X	
2. Portafoglio di attività e passività finanziarie	X	X	X	X	X		X		

| Bilancio d'impresa

SEZIONE 7 - ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE
OGGETTO DI COPERTURA GENERICA - VOCE 70**7.1 Adeguamento di valore delle passività finanziarie coperte**

(migliaia di euro)

Adeguamento di valore delle passività coperte/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Adeguamento positivo delle passività finanziarie	47.922	52.258
2. Adeguamento negativo delle passività finanziarie		
Totale	47.922	52.258

7.2 Passività oggetto di copertura generica del rischio di tasso di interesse: composizione

Forma oggetto di rilevazione della presente voce il saldo delle variazioni di valore del portafoglio dei Buoni fruttiferi postali che sono stati oggetto di copertura generica del rischio di tasso di interesse. Si evidenzia che la relazione di copertura è stata interrotta nel 2009 in vista della chiusura degli strumenti derivati di copertura. La variazione di fair value dei Buoni coperti, accertata fino alla data di validità della relativa relazione di copertura, viene successivamente contabilizzata sulla base del costo ammortizzato del Buono.

SEZIONE 8 - PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 80

Per le informazioni relative a questa voce si rinvia a quanto riportato nella precedente sezione 13 dell'attivo.

SEZIONE 10 - ALTRE PASSIVITÀ - VOCE 100

10.1 Altre passività: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014	31/12/2013
Partite in corso di lavorazione	101.019	9.576
Somme da erogare al personale	2.815	2.447
Oneri per il servizio di raccolta postale	901.119	893.418
Debiti verso l'Erario	366.583	444.148
Debiti commerciali	27.152	20.058
Debiti verso istituti di previdenza	3.354	3.001
Debiti verso società del Gruppo per consolidato fiscale	50.284	55.823
Rettifiche di valore su garanzie rilasciate e impegni a erogare fondi	23.612	5.899
Altre partite	72.445	45.576
Totale	1.548.383	1.479.946

La voce evidenzia il valore delle altre passività non classificabili nelle voci precedenti ed è composta principalmente da:

- il debito verso Poste Italiane, pari a circa 901 milioni di euro, relativo alla quota ancora da corrispondere, alla data di riferimento del bilancio, delle commissioni per il servizio di raccolta dei prodotti del Risparmio Postale;
- il debito verso l'Erario, pari a circa 367 milioni di euro, relativo principalmente all'imposta sostitutiva applicata sugli interessi corrisposti sui prodotti del Risparmio Postale.

SEZIONE 11 - TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DEL PERSONALE - VOCE 110

11.1 Trattamento di fine rapporto del personale: variazioni annue

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
A. Esistenze iniziali	756	751
B. Aumenti	1.538	1.209
B.1 Accantonamento dell'esercizio	1.359	1.209
B.2 Altre variazioni	179	
C. Diminuzioni	1.407	1.204
C.1 Liquidazioni effettuate		
C.2 Altre variazioni	1.407	1.204
D. Rimanenze finali	887	756

Bilancio d'impresa

SEZIONE 12 - FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 120

12.1 Fondi per rischi e oneri: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Fondi di quiescenza aziendali		
2. Altri fondi per rischi e oneri	18.527	14.928
2.1 Controversie legali	3.763	3.893
2.2 Oneri per il personale	11.553	9.582
2.3 Altri	3.211	1.453
Totale	18.527	14.928

12.2 Fondi per rischi e oneri: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Fondi di quiescenza	Altri fondi	Totale
A. Esistenze iniziali		14.928	14.928
B. Aumenti		11.014	11.014
B.1 Accantonamento dell'esercizio		1.758	1.758
B.2 Variazioni dovute al passare del tempo			
B.3 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto			
B.4 Altre variazioni		9.256	9.256
C. Diminuzioni		7.415	7.415
C.1 Utilizzo nell'esercizio		6.498	6.498
C.2 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto			
C.3 Altre variazioni		917	917
D. Rimanenze finali		18.527	18.527

12.4 Fondi per rischi e oneri - Altri fondi

Gli altri fondi per rischi e oneri sono costituiti dagli accantonamenti a fronte di contenziosi legali, incentivi all'esodo del personale, oneri per retribuzioni variabili e premi agli amministratori e al personale dipendente e, inoltre, di probabili oneri di natura tributaria. Per maggiori dettagli si rinvia alla parte E - sezione 4 - Rischi operativi, della presente Nota integrativa.

SEZIONE 14 - PATRIMONIO DELL'IMPRESA - VOCI 130, 150, 160, 170, 180, 190 E 200

14.1 "Capitale" e "Azioni proprie": composizione

Il capitale sociale, interamente versato, ammonta al 31 dicembre 2014 a euro 3.500.000.000 e si compone di n. 296.450.000 azioni ordinarie, senza valore nominale.

La Società possiede al 31 dicembre 2014 azioni proprie per un valore di 57.220.116 euro.

14.2 Capitale - Numero azioni: variazioni annue

Voci/Tipologie	Ordinarie	Altre
A. Azioni esistenti all'inizio dell'esercizio	296.450.000	
- interamente liberate	296.450.000	
- non interamente liberate		
A.1 Azioni proprie (-)	(4.451.160)	
A.2 Azioni in circolazione: esistenze iniziali	291.998.840	
B. Aumenti		
B.1 Nuove emissioni		
- a pagamento:		
- operazioni di aggregazioni di imprese		
- conversione di obbligazioni		
- esercizio di warrant		
- altre		
- a titolo gratuito:		
- a favore dei dipendenti		
- a favore degli amministratori		
- altre		
B.2 Vendita di azioni proprie		
B.3 Altre variazioni		
C. Diminuzioni		
C.1 Annullamento		
C.2 Acquisto di azioni proprie		
C.3 Operazioni di cessione di imprese		
C.4 Altre variazioni		
D. Azioni in circolazione: rimanenze finali	291.998.840	
D.1 Azioni proprie (+)	4.451.160	
D.2 Azioni esistenti alla fine dell'esercizio	296.450.000	
- interamente liberate	296.450.000	
- non interamente liberate		

Bilancio d'impresa

14.4 Riserve di utili: altre informazioni

(migliaia di euro)

Voci/Tipologie	31/12/2014	31/12/2013
Riserve di utili	12.867.358	11.371.230
Riserva legale	700.000	700.000
Altre riserve	12.167.358	10.671.230

Si forniscono di seguito le informazioni richieste dall'articolo 2427 punto 7-bis del codice civile.

(migliaia di euro)

Voci/Valori	Saldo al 31/12/2014	Possibilità di utilizzo*	Quota disponibile
Capitale	3.500.000		
Riserve	12.810.138		
- Riserva legale	700.000	B	700.000
- Altre riserve di utili (al netto delle azioni proprie)	12.110.138	A, B, C	12.110.138
Riserve da valutazione	1.073.172		
- Riserva AFS	874.492		
- Riserva rivalutazione immobili	167.572	A, B	167.572
- Riserva CFH	31.108		
Totale	17.383.310		12.977.710

* A = per aumento di capitale; B = per copertura perdite; C = per distribuzione ai soci

ALTRE INFORMAZIONI

1. Garanzie rilasciate e impegni

(migliaia di euro)

Operazioni	31/12/2014	31/12/2013
1) Garanzie rilasciate di natura finanziaria	951.251	617.185
a) Banche		
b) Clientela	951.251	617.185
2) Garanzie rilasciate di natura commerciale		
a) Banche		
b) Clientela		
3) Impegni irrevocabili a erogare fondi	16.162.532	13.553.321
a) Banche	438.790	450.795
i) a utilizzo certo	438.790	450.795
ii) a utilizzo incerto		
b) Clientela	15.723.742	13.102.526
i) a utilizzo certo	15.723.742	13.102.526
ii) a utilizzo incerto		
4) Impegni sottostanti ai derivati su crediti: vendite di protezione		
5) Attività costituite in garanzia di obbligazioni di terzi		
6) Altri impegni	2.175.335	1.683.234
Totale	19.289.118	15.853.740

2. Attività costituite a garanzia di proprie passività e impegni

(migliaia di euro)

Portafogli	31/12/2014	31/12/2013
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione		
2. Attività finanziarie valutate al fair value		
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.018.500	2.917.500
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	9.798.500	10.338.500
5. Crediti verso banche	202.273	135.250
6. Crediti verso clientela	33.512.179	37.406.400
7. Attività materiali		

Le attività costituite a garanzia di proprie passività sono rappresentate prevalentemente da crediti e titoli ceduti in garanzia per operazioni di rifinanziamento presso la BCE. In via residuale sono presenti titoli a fronte di operazioni di pronti contro termine passivi e crediti ceduti a garanzia di finanziamenti ricevuti dalla BEI.

Bilancio d'impresa

4. Gestione e intermediazione per conto terzi

(migliaia di euro)

Tipologia servizi	31/12/2014
1) Esecuzione di ordini per conto della clientela	
a) acquisti	
1. regolati	
2. non regolati	
b) vendite	
1. regolate	
2. non regolate	
2) Gestioni di portafogli	
a) individuali	
b) collettive	
3) Custodia e amministrazione di titoli	
a) titoli di terzi in deposito: connessi con lo svolgimento di banca depositaria (escluse le gestioni di portafogli)	
1. titoli emessi dalla banca che redige il bilancio	
2. altri titoli	
b) titoli di terzi in deposito (escluse gestioni di portafogli): altri	27.184.036
1. titoli emessi dalla banca che redige il bilancio	
2. altri titoli	27.184.036
c) titoli di terzi depositati presso terzi	27.184.036
d) titoli di proprietà depositati presso terzi	29.125.645
4) Altre operazioni	
Gestione per conto terzi in contabilità separate sulla base di apposite convenzioni:	
- Buoni fruttiferi postali gestiti per conto del MEF (1)	71.518.103
- Mutui trasferiti al MEF - D.M. 5 dicembre 2013 (2)	9.625.800
- Pagamento debiti PA - D.L. 8 aprile 2013, n. 35 (3)	6.590.067
- Fondi per interventi di Edilizia Residenziale Convenzionata e Sovvenzionata (4)	3.043.305
- Fondi per Patti Territoriali e Contratti d'Area - L. 662/1996, art. 2, comma 207 (4)	607.115
- Fondi di Enti Pubblici e Altri Soggetti depositati ai sensi del D.Lgs. 1058/1919 e L. 1041/1971 (4)	765.996
- Fondo Kyoto (3)	631.485
- Fondi per interventi per la Metanizzazione del Mezzogiorno - L. 784/1980, L. 266/1997 e L. 73/1998 (4)	209.967
- MIUR Alloggi Studenti - L. 388/2000 (4)	100.070
- Fondo Minimo Impatto Ambientale (4)	30.549
- Mutui Edilizia Residenziale - L. 179/1982, art. 5 (2)	89
- Altri fondi (4)	233.622

(1) Il valore indicato rappresenta il montante alla data di riferimento del bilancio.

(2) Il valore indicato rappresenta il residuo in linea capitale, alla data di riferimento del bilancio, dei finanziamenti gestiti per conto del MEF.

(3) Il valore indicato rappresenta la somma del residuo in linea capitale dei finanziamenti erogati e delle disponibilità residue dei fondi sui conti correnti dedicati alla data di riferimento del bilancio.

(4) Il valore indicato rappresenta la disponibilità residua dei fondi sui conti correnti dedicati alla data di riferimento del bilancio.

5. Attività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi quadro di compensazione o ad accordi simili

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Ammontare lordo delle attività finanziarie (a)	Ammontare delle passività finanziarie compensato in bilancio (b)	Ammontare netto delle attività finanziarie riportato in bilancio (c=a-b)	Ammontari correlati non oggetto di compensazione in bilancio		Ammontare netto 31/12/2014 (f=c-d-e)	Ammontare netto 31/12/2013
				Strumenti finanziari (d)	Depositi di contante ricevuti in garanzia (e)		
1. Derivati	972.456		972.456	452.225	513.831	6.400	16.537
2. Pronti contro termine	27.172.346		27.172.346	27.172.346			80.878
3. Prestito titoli							
4. Altre							
Totale 31/12/2014	28.144.802	-	28.144.802	27.624.571	513.831	6.400	x
Totale 31/12/2013	9.059.101	-	9.059.101	8.466.627	495.059	x	97.415

Si riporta di seguito la collocazione degli ammontari evidenziati nella colonna c) della tabella suesposta, nelle pertinenti voci di Stato patrimoniale.

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Voci di Stato patrimoniale	Ammontare netto delle attività finanziarie riportato in bilancio (c=a-b)
1. Derivati		972.456
	20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	288.699
	80. Derivati di copertura	683.757
2. Pronti contro termine		27.172.346
	60. Crediti verso banche	8.521.237
	70. Crediti verso clientela	18.651.109
3. Prestito titoli		
4. Altre		

Con riferimento ai criteri di valutazione delle attività finanziarie riportate nella precedente tabella, si fa rinvio alla sezione A delle politiche contabili.

Bilancio d'impresa

6. Passività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi quadro di compensazione o ad accordi simili

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Ammontare lordo delle passività finanziarie (a)	Ammontare delle attività finanziarie compensato in bilancio (b)	Ammontare netto delle passività finanziarie riportato in bilancio (c=a-b)	Ammontari correlati non oggetto di compensazione in bilancio		Ammontare netto 31/12/2014 (f=c-d-e)	Ammontare netto 31/12/2013
				Strumenti finanziari (d)	Depositi di contante posti a garanzia (e)		
1. Derivati	2.428.254		2.428.254	452.225	1.969.247	6.782	
2. Pronti contro termine	1.875.243		1.875.243	1.875.243			
3. Prestito titoli							
4. Altre							
Totale 31/12/2014	4.303.497		4.303.497	2.327.468	1.969.247	6.782	x
Totale 31/12/2013	1.952.135		1.952.135	726.876	1.225.259	x	

Si riporta di seguito la collocazione degli ammontari evidenziati nella colonna c) della tabella suesposta, nelle pertinenti voci di Stato patrimoniale.

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Voci di Stato patrimoniale	Ammontare netto delle passività finanziarie riportato in bilancio (c=a-b)
1. Derivati		2.428.254
	40. Passività finanziarie di negoziazione	122.624
	60. Derivati di copertura	2.305.630
2. Pronti contro termine		1.875.243
	10. Debiti verso banche	1.566.210
	20. Debiti verso clientela	309.033
3. Prestito titoli		
4. Altre		

Con riferimento ai criteri di valutazione delle passività finanziarie riportate nella precedente tabella, si fa rinvio alla sezione A delle politiche contabili.

PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

SEZIONE 1 - GLI INTERESSI - VOCI 10 E 20

1.1 Interessi attivi e proventi assimilati: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Forme tecniche	Titoli di debito	Finanziamenti	Altre operazioni	31/12/2014	31/12/2013
1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione					
2 Attività finanziarie disponibili per la vendita	102.401			102.401	135.086
3 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	911.247			911.247	870.249
4 Crediti verso banche		335.790		335.790	318.830
5 Crediti verso clientela	86.982	5.487.924		5.574.906	7.410.185
6 Attività finanziarie valutate al fair value					
7 Derivati di copertura	x	x			
8 Altre attività	x	x			
Totale	1.100.630	5.823.714	-	6.924.344	8.734.350

La voce rappresenta la remunerazione delle attività svolte dalla CDP su:

- crediti verso banche e clientela:
 - gli interessi attivi sui finanziamenti concessi dalla CDP sono pari a circa 4.113 milioni di euro;
 - gli interessi attivi maturati sulle disponibilità liquide, conto corrente n. 29814, sono pari a circa 1.700 milioni di euro;
 - gli interessi attivi su conti correnti sono pari a circa 11 milioni di euro;
- titoli di debito: gli interessi attivi su titoli di debito sono pari a circa 1.101 milioni di euro.

Nella voce sono ricompresi interessi attivi maturati su attività deteriorate per circa 6.618 mila euro.

Bilancio d'impresa

1.4 Interessi passivi e oneri assimilati: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Forme tecniche	Debiti	Titoli	Altre operazioni	31/12/2014	31/12/2013
1. Debiti verso banche centrali	25.067	x		25.067	142.961
2. Debiti verso banche	70.965	x		70.965	69.474
3. Debiti verso clientela	5.211.489	x		5.211.489	5.553.699
4. Titoli in circolazione	x	273.267		273.267	162.193
5. Passività finanziarie di negoziazione					
6. Passività finanziarie valutate al fair value					
7. Altre passività e fondi	x	x	66	66	14
8. Derivati di copertura	x	x	182.052	182.052	266.614
Totale	5.307.521	273.267	182.118	5.762.906	6.194.955

Gli interessi passivi su debiti verso banche centrali si riferiscono ai finanziamenti ricevuti dalla BCE.

Gli interessi su debiti verso banche e clientela si riferiscono principalmente alla remunerazione del Risparmio Postale (circa 5.106 milioni di euro).

Gli interessi sui debiti rappresentati da titoli fanno riferimento principalmente alle emissioni obbligazionarie e ammontano a circa 273 milioni di euro.

Il differenziale negativo sulle operazioni di copertura è pari a circa 182 milioni di euro.

1.5 Interessi passivi e oneri assimilati: differenziali relativi alle operazioni di copertura

(migliaia di euro)

Voci	31/12/2014	31/12/2013
A. Differenziali positivi relativi a operazioni di copertura	112.372	75.530
B. Differenziali negativi relativi a operazioni di copertura	294.424	342.144
C. Saldo (A-B)	(182.052)	(266.614)

SEZIONE 2 - LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50

2.1 Commissioni attive: composizione

Le commissioni attive maturate da CDP nel corso dell'esercizio fanno riferimento principalmente all'attività di finanziamento, per circa 39 milioni di euro.

Concorrono inoltre alla voce commissioni attive relative alle convenzioni sottoscritte con il Ministero dell'Economia e delle Finanze per la gestione delle attività e passività trasferite al MEF ai sensi dell'articolo 3 del decreto ministeriale 5 dicembre 2003 (3 milioni di euro), per le attività connesse allo sblocco dei pagamenti per i debiti arretrati della Pubblica Amministrazione (0,75 milioni di euro), commissioni attive relative alla gestione del Fondo Kyoto, del Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI), e per altri servizi resi (pari complessivamente a circa 3,1 milioni di euro).

Le commissioni attive maturate a fronte di garanzie rilasciate ammontano a circa 6,6 milioni di euro.

(migliaia di euro)

Tipologia servizi/Valori	31/12/2014	31/12/2013
a) garanzie rilasciate	6.557	2.996
b) derivati su crediti		
c) servizi di gestione, intermediazione e consulenza:		
1. negoziazione di strumenti finanziari		
2. negoziazione di valute		
3. gestioni di portafogli		
3.1 individuali		
3.2 collettive		
4. custodia e amministrazione di titoli		
5. banca depositaria		
6. collocamento di titoli		
7. attività di ricezione e trasmissione di ordini		
8. attività di consulenza		
8.1 in materia di investimenti		
8.2 in materia di struttura finanziaria		
9. distribuzione di servizi di terzi		
9.1 gestioni portafogli		
9.1.1 individuali		
9.1.2 collettive		
9.2 prodotti assicurativi		
9.3 altri prodotti		
d) servizi di incasso e pagamento		
e) servizi di servicing per operazioni di cartolarizzazione		
f) servizi per operazioni di factoring		
g) esercizio di esattorie e ricevitorie		
h) attività di gestione di sistemi multilaterali di negoziazione		
i) tenuta e gestione dei conti correnti		
j) altri servizi	45.874	37.304
Totale	52.431	40.300

| Bilancio d'impresa

2.3 Commissioni passive: composizione

Le commissioni passive riguardano principalmente la quota di competenza dell'esercizio della remunerazione riconosciuta a Poste Italiane S.p.A. per il servizio di raccolta del Risparmio Postale, pari a circa 1.640 milioni di euro.

Lo schema convenzionale in essere tra CDP e Poste Italiane S.p.A. prevede una remunerazione dell'attività di collocamento non più attribuibile all'emissione di nuovi Buoni fruttiferi postali ma qualificabile come compenso complessivo per le attività oggetto del servizio, che viene iscritto interamente nel conto economico dell'esercizio in cui è maturato. Tale modello di remunerazione risulta coerente con l'evoluzione del servizio prestato da Poste Italiane S.p.A., che privilegia l'attività di gestione complessiva del Risparmio Postale rispetto a quella di mero collocamento. Nel mese di dicembre 2014 è stata sottoscritta la nuova Convenzione che resterà in vigore per il quinquennio 2014-2018. L'accordo prevede nuovi investimenti in tecnologia, comunicazione, promozione e formazione, al fine di innovare e ampliare i servizi associati al Risparmio Postale.

(migliaia di euro)

Servizi/Valori	31/12/2014	31/12/2013
a) garanzie ricevute	984	733
b) derivati su crediti		
c) servizi di gestione e intermediazione:	1.640.267	1.620.000
1. negoziazione di strumenti finanziari		
2. negoziazione di valute		
3. gestioni di portafogli:		
3.1 proprie		
3.2 delegate da terzi		
4. custodia e amministrazione di titoli		
5. collocamento di strumenti finanziari	1.640.267	1.620.000
6. offerta fuori sede di strumenti finanziari, prodotti e servizi		
d) servizi di incasso e pagamento	1.410	1.333
e) altri servizi	998	1.082
Totale	1.643.659	1.623.148

SEZIONE 3 - DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70

3.1 Dividendi e proventi simili: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Proventi	31/12/2014		31/12/2013	
	Dividendi	Proventi da quote di O.I.C.R.	Dividendi	Proventi da quote di O.I.C.R.
A. Attività finanziarie detenute per la negoziazione				
B. Attività finanziarie disponibili per la vendita		4.506		3.929
C. Attività finanziarie valutate al fair value				
D. Partecipazioni	1.842.293	x	3.085.049	x
Totale	1.842.293	4.506	3.085.049	3.929

Il saldo della voce evidenzia i dividendi e proventi assimilati, di cui è stata deliberata la distribuzione nel corso dell'anno, derivanti dalle partecipazioni al capitale di ENI (circa 1.039 milioni di euro), di CDP Reti (circa 284 milioni di euro), di SACE (circa 249 milioni di euro), di Fintecna (100 milioni di euro), di Terna (78 milioni di euro), di CDP GAS (60 milioni di euro), di FSI (circa 27 milioni di euro), di SIMEST (circa 5 milioni di euro), di CDPI SGR (140mila euro).

I proventi da quote di O.I.C.R. ammontano a circa 4,5 milioni di euro.

Bilancio d'impresa

SEZIONE 4 - IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80

4.1 Risultato netto dell'attività di negoziazione: composizione

(migliaia di euro)

Operazioni/Componenti reddituali	Plusvalenze (A)	Utili da negoziazione (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da negoziazione (D)	Risultato netto [(A+B) - (C+D)]
1. Attività finanziarie di negoziazione					
1.1 Titoli di debito					
1.2 Titoli di capitale					
1.3 Quote di O.I.C.R.					
1.4 Finanziamenti					
1.5 Altre					
2. Passività finanziarie di negoziazione					
2.1 Titoli di debito					
2.2 Debiti					
2.3 Altre					
3. Altre attività e passività finanziarie: differenze di cambio	x	x	x	x	
4. Strumenti derivati	155.965	10.535	142.110	11.226	13.164
4.1 Derivati finanziari:	155.965	10.535	142.110	11.226	13.164
- su titoli di debito e tassi di interesse	29.678	8.266	31.286	9.881	(3.223)
- su titoli di capitale e indici azionari	126.287	2.269	110.824	1.345	16.387
- su valute e oro	x	x	x	x	
- altri					
4.2 Derivati su crediti					
Totale	155.965	10.535	142.110	11.226	13.164

Il risultato dell'attività di negoziazione, positivo per circa 13 milioni di euro, è attribuibile quasi interamente alle coperture gestionali della componente opzionale implicita nei BFP "Premia" e "indicizzati a scadenza" effettuate tramite acquisto sul mercato di opzioni speculari.

Per limitare il rischio di volatilità nel conto economico sono continuate, anche nel 2014, le operazioni di unwind delle opzioni esplicite, di copertura gestionale, che presentavano un capitale nozionale superiore rispetto a quello delle opzioni implicite oggetto di copertura.

SEZIONE 5 - IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA - VOCE 90

5.1 Risultato netto dell'attività di copertura: composizione

(migliaia di euro)

Componenti reddituali/Valori	31/12/2014	31/12/2013
A. Proventi relativi a:		
A.1 Derivati di copertura del fair value	385.793	585.851
A.2 Attività finanziarie coperte (fair value)	1.005.852	
A.3 Passività finanziarie coperte (fair value)	19.577	90.230
A.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari		
A.5 Attività e passività in valuta	31.351	59.260
Totale proventi dell'attività di copertura (A)	1.442.573	735.341
B. Oneri relativi a:		
B.1 Derivati di copertura del fair value	1.073.239	89.200
B.2 Attività finanziarie coperte (fair value)	7.585	601.714
B.3 Passività finanziarie coperte (fair value)	374.792	
B.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari		
B.5 Attività e passività in valuta	31.351	59.260
Totale oneri dell'attività di copertura (B)	1.486.967	750.174
C. Risultato netto dell'attività di copertura (A-B)	(44.394)	(14.833)

| Bilancio d'impresa

SEZIONE 6 - UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO - VOCE 100

6.1 Utili (Perdite) da cessione/riacquisto: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Componenti reddituali	31/12/2014			31/12/2013		
	Utili	Perdite	Risultato netto	Utili	Perdite	Risultato netto
Attività finanziarie						
1. Crediti verso banche	492		492	102		102
2. Crediti verso clientela	57.718	(287)	57.431	9.661	(543)	9.118
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	281.870		281.870	6.478		6.478
3.1 Titoli di debito	281.870		281.870	6.478		6.478
3.2 Titoli di capitale						
3.3 Quote di O.I.C.R.						
3.4 Finanziamenti						
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza				39		39
Totale attività	340.080	(287)	339.793	16.280	(543)	15.737
Passività finanziarie						
1. Debiti verso banche						
2. Debiti verso clientela						
3. Titoli in circolazione						
Totale passività						

Il saldo della voce al 31 dicembre 2014 è riferito principalmente agli utili maturati in sede di negoziazione dei titoli di debito allocati nelle attività finanziarie disponibili per la vendita. In via residuale contribuiscono gli indennizzi ricevuti dalla clientela per l'estinzione anticipata dei rapporti di mutuo e l'utile realizzato sulla cessione di titoli di debito iscritti nei crediti verso clientela.

SEZIONE 8 - LE RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO - VOCE 130

Il saldo della voce, pari a complessivi 130,7 milioni di euro, fa riferimento al saldo netto delle rettifiche e riprese di valore su crediti e altre operazioni finanziarie, calcolate con metodo analitico e forfetario. Le riprese di valore da interessi fanno riferimento ai ripristini di valore connessi con il trascorrere del tempo, derivanti dalla maturazione di interessi nell'esercizio sulla base del tasso di interesse effettivo originario utilizzato per calcolare le rettifiche di valore.

8.1 Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti: composizione*(migliaia di euro)*

Operazioni/ Componenti reddituali	Rettifiche di valore			Riprese di valore				31/12/2014	31/12/2013
	Specifiche		Di portafoglio	Specifiche		Di portafoglio			
	Cancellazioni	Altre		A	B	A	B		
A. Crediti verso banche			(3.915)					(3.915)	(9.328)
- Finanziamenti			(3.915)					(3.915)	(9.328)
- Titoli di debito									
B. Crediti verso clientela		(51.489)	(58.543)	207	709			(109.116)	(33.474)
Crediti deteriorati acquistati									
- Finanziamenti			x				x		
- Titoli di debito			x				x		
Altri crediti									
- Finanziamenti		(51.489)	(58.421)	207	709			(108.994)	(33.495)
- Titoli di debito			(122)					(122)	21
C. Totale		(51.489)	(62.458)	207	709			(113.031)	(42.802)

Legenda

A = da interessi

B = altre riprese

| Bilancio d'impresa

8.4 Rettifiche di valore nette per deterioramento di altre operazioni finanziarie: composizione

(migliaia di euro)

Operazioni/ Componenti reddituali	Rettifiche di valore			Riprese di valore				31/12/2014	31/12/2013
	Specifiche		Di portafoglio	Specifiche		Di portafoglio			
	Cancellazioni	Altre		A	B	A	B		
A. Garanzie rilasciate		(45)	(287)					(332)	(191)
B. Derivati su crediti									
C. Impegni a erogare fondi		(4.911)	(12.757)		286			(17.382)	(2.297)
D. Altre operazioni									
E. Totale		(4.956)	(13.044)		286			(17.714)	(2.488)

Legenda

A = da interessi

B = altre riprese

SEZIONE 9 - LE SPESE AMMINISTRATIVE - VOCE 150

9.1 Spese per il personale: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Personale dipendente	63.705	61.092
a) salari e stipendi	45.124	45.211
b) oneri sociali	177	176
c) indennità di fine rapporto		
d) spese previdenziali	11.538	10.606
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto del personale	1.359	1.208
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e obblighi simili:		
- a contribuzione definita		
- a benefici definiti		
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:	1.508	1.180
- a contribuzione definita	1.508	1.180
- a benefici definiti		
h) costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali		
i) altri benefici a favore dei dipendenti	3.999	2.711
2. Altro personale in attività	810	21
3. Amministratori e sindaci	1.416	1.352
4. Personale collocato a riposo		
5. Recupero di spese per dipendenti distaccati presso altre aziende	(761)	(376)
6. Rimborsi di spese per dipendenti di terzi distaccati presso la Società	310	246
Totale	65.480	62.335

9.2 Numero medio dei dipendenti per categoria

Personale dipendente:	569
a) dirigenti	48
b) totale quadri direttivi	237
- di cui: di 3° e 4° livello	139
c) restante personale dipendente	284
Altro personale	14

Bilancio d'impresa

9.4 Altri benefici a favore dei dipendenti

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2014	31/12/2013
Buoni pasto	878	820
Polizze assicurative	1.102	1.155
Contributi interessi su mutui	72	58
Incentivazioni all'esodo	1.703	513
Altri benefici	244	165
Totale	3.999	2.711

9.5 Altre spese amministrative: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2014	31/12/2013
Servizi professionali e finanziari	8.681	8.841
Spese informatiche	26.230	24.114
Servizi generali	8.671	8.685
Spese di pubblicità e marketing	7.773	3.044
- di cui per pubblicità obbligatoria	1.090	1.227
Risorse informative e banche dati	1.460	1.424
Utenze, tasse e altre spese	8.423	9.886
Spese per organi sociali	342	281
Altre spese correlate al personale	1.181	1.107
Totale	62.761	57.382

In base all'articolo 149-duodecies del Regolamento Emittenti Consob, si riportano gli oneri di competenza 2014 relativi alle prestazioni effettuate dalla Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Corrispettivi della revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione

(migliaia di euro)

	Soggetto che ha erogato il servizio	Corrispettivi di competenza dell'esercizio
Revisione contabile e bilancio	PricewaterhouseCoopers S.p.A.	407
Servizi di attestazione	PricewaterhouseCoopers S.p.A.	37
Totale		444

I compensi riconosciuti nel 2014 alla Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. fanno riferimento all'attività di revisione annuale del bilancio d'esercizio e consolidato, all'attività di revisione della relazione semestrale consolidata e alla certificazione dei prospetti di separazione contabile.

SEZIONE 10 - ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 160**10.1 Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri: composizione**

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014			31/12/2013
	Accantonamenti	Riattribuzione di eccedenze	Totale	Totale
Revisione del Fondo preesistente per contenziosi		130	130	(338)
Accantonamenti per oneri tributari	(1.758)		(1.758)	(58)
Totale	(1.758)	130	(1.628)	(396)

SEZIONE 11 - RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 170**11.1 Rettifiche di valore nette su attività materiali: composizione**

(migliaia di euro)

Attività/Componente reddituale	Ammortamento	Rettifiche di valore per deterioramento	Riprese di valore	Risultato netto
	(a)	(b)	(c)	(a+b-c)
A. Attività materiali				
A.1 Di proprietà	4.823			4.823
- a uso funzionale	4.734			4.734
- per investimento	89			89
A.2 Acquisite in leasing finanziario				
- a uso funzionale				
- per investimento				
Totale	4.823			4.823

SEZIONE 12 - RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 180**12.1 Rettifiche di valore nette su attività immateriali: composizione**

(migliaia di euro)

Attività/Componente reddituale	Ammortamento	Rettifiche di valore per deterioramento	Riprese di valore	Risultato netto
	(a)	(b)	(c)	(a+b-c)
A. Attività immateriali				
A.1 Di proprietà	2.242			2.242
- generate internamente dall'azienda				
- altre	2.242			2.242
A.2 Acquisite in leasing finanziario				
Totale	2.242			2.242

| Bilancio d'impresa

SEZIONE 13 - GLI ALTRI ONERI E PROVENTI DI GESTIONE - VOCE 190

13.1 Altri oneri di gestione: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2014	31/12/2013
Oneri di gestione derivanti da ciclo passivo	1	8
Oneri da assestamento poste dell'attivo	2	1
Totale	3	9

13.2 Altri proventi di gestione: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2014	31/12/2013
Proventi per incarichi societari a dipendenti	831	377
Rimborsi vari	380	1.712
Fitti attivi	20	3
Altri proventi per prestazioni svolte	2.936	2.675
Totale	4.167	4.767

SEZIONE 14 - UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI - VOCE 210

14.1 Utili (Perdite) delle partecipazioni: composizione

(migliaia di euro)

Componente reddituale/ Valori	31/12/2014	31/12/2013
A. Proventi	1.086.587	-
1. Rivalutazioni		
2. Utili da cessione	1.086.587	
3. Riprese di valore		
4. Altri proventi		
B. Oneri	(148.521)	(1.008.947)
1. Svalutazioni	(148.521)	(1.008.947)
2. Rettifiche di valore da deterioramento		
3. Perdite da cessione		
4. Altri oneri		
Risultato netto	938.066	(1.008.947)

Il saldo della voce, complessivamente positivo per circa 938 milioni di euro, è dovuto:

- all'utile da cessione, per circa 1.086,6 milioni, rilevato in sede di vendita del 40,9% del capitale di CDP Reti (per maggiori informazioni circa l'operazione si rimanda a quanto illustrato in Nota integrativa - parte B - Attivo - sezione 10 - "Le partecipazioni - Voce 100");
- alla rettifica di valore, per circa 148,5 milioni di euro, rilevata in sede di impairment test su CDP Immobiliare.

Per maggiori dettagli si rinvia a quanto illustrato nella Relazione sulla gestione - Cap. 5 "Andamento della gestione" - paragrafo 5.1.1.2 "Attività di gestione del portafoglio partecipazioni".

SEZIONE 17 - UTILI (PERDITE) DA CESSIONE DI INVESTIMENTI - VOCE 240

17.1 Utili (Perdite) da cessione di investimenti: composizione

(migliaia di euro)

Componente reddituale/ Valori	31/12/2014	31/12/2013
A. Immobili		
- Utili da cessione		
- Perdite da cessione		
B. Altre attività		
- Utili da cessione		
- Perdite da cessione	(5)	
Risultato netto	(5)	

| Bilancio d'impresa

**SEZIONE 18 - LE IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE -
VOCE 260****18.1 Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente: composizione**

(migliaia di euro)

Componente/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Imposte correnti (-)	(274.877)	(619.418)
2. Variazioni delle imposte correnti dei precedenti esercizi (+/-)	472	5.595
3. Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio (+)		
3.bis Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio per crediti d'imposta di cui alla L. 214/2011 (+)		
4. Variazione delle imposte anticipate (+/-)	44.396	17.188
5. Variazione delle imposte differite (+/-)		
6. Imposte di competenza dell'esercizio (-) (-1+/-2+3+3bis+/-4+/-5)	(230.009)	(596.635)

Le imposte correnti dell'esercizio 2014 sono rappresentate dall'imposta sul reddito delle società (IRES) e dall'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP), calcolate utilizzando le vigenti aliquote, rispettivamente pari al 27,5% e al 5,57%.

Le variazioni delle imposte correnti riferite a precedenti esercizi rappresentano, invece, la revisione dell'accantonamento imposte, stimato in sede di progetto di bilancio, a fronte delle risultanze delle dichiarazioni fiscali successivamente presentate all'Agenzia delle Entrate.

La movimentazione delle imposte anticipate relativa all'esercizio 2014 presenta un incremento del credito, essenzialmente riconducibile ad accantonamenti al fondo rischi e al fondo oneri futuri per il personale e alle rettifiche di valore dei crediti deducibili in cinque esercizi per effetto della normativa fiscale recata dalla legge 27 dicembre 2013, n. 147.

18.2 Riconciliazione tra onere fiscale teorico e onere fiscale effettivo di bilancio*(migliaia di euro)*

	31/12/2014	Tax rate
Utile al lordo delle imposte	2.400.120	
IRES Onere fiscale teorico (aliquota 27,5%)	(660.033)	-27,5%
Variazioni in aumento permanenti		
- interessi passivi indeducibili	(63.392)	-2,6%
- svalutazioni delle partecipazioni	(40.843)	-1,7%
- altri costi non deducibili	(1.700)	-0,1%
Variazioni in aumento temporanee		
- rettifiche di valore su crediti	(35.030)	-1,5%
- altri costi temporaneamente non deducibili	(10.773)	-0,4%
Variazioni in diminuzione permanenti		
- dividendi non tassati	481.299	20,1%
- altre variazioni	101.284	4,2%
Variazioni in diminuzione temporanee	5.811	0,2%
IRES Onere fiscale effettivo di bilancio	(223.377)	-9,3%
Imponibile IRAP	719.897	
IRAP Onere fiscale teorico (aliquota 5,57%)	(40.098)	-5,57%
interessi indeducibili 4%	(12.840)	-1,8%
costi deducibili di esercizi precedenti	433	0,1%
costi deducibili relativi alle spese per il personale	1.253	0,2%
altri costi indeducibili	(248)	n/s
IRAP Onere fiscale effettivo di bilancio	(51.500)	-7,2%

| Bilancio d'impresa

PARTE D - REDDITIVITÀ COMPLESSIVA

Prospetto analitico della redditività complessiva

(migliaia di euro)

Voci	Importo lordo	Imposte sul reddito	Importo netto
10. Utile (Perdita) d'esercizio	2.400.120	(230.009)	2.170.111
Altre componenti reddituali senza rigiro a conto economico			
20. Attività materiali			
30. Attività immateriali			
40. Piani a benefici definiti			
50. Attività non correnti in via di dismissione			
60. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto			
Altre componenti reddituali con rigiro a conto economico			
70. Copertura di investimenti esteri:			
a) variazioni di fair value			
b) rigiro a conto economico			
c) altre variazioni			
80. Differenze di cambio:			
a) variazioni di valore			
b) rigiro a conto economico			
c) altre variazioni			
90. Copertura dei flussi finanziari:	17.445	(5.769)	11.676
a) variazioni di fair value	17.445	(5.769)	11.676
b) rigiro a conto economico			
c) altre variazioni			
100. Attività finanziarie disponibili per la vendita:	129.299	(42.986)	86.313
a) variazioni di fair value	195.005	(64.714)	130.291
b) rigiro a conto economico	(65.706)	21.728	(43.978)
- rettifiche da deterioramento			
- utili/perdite da realizzo	(65.706)	21.728	(43.978)
c) altre variazioni			
110. Attività non correnti in via di dismissione:			
a) variazioni di fair value			
b) rigiro a conto economico			
c) altre variazioni			
120. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate al patrimonio netto:			
a) variazioni di fair value			
b) rigiro a conto economico			
- rettifiche da deterioramento			
- utili/perdite da realizzo			
c) altre variazioni			
130. Totale altre componenti reddituali	146.744	(48.755)	97.989
140. Redditività complessiva (voce 10+130)	2.546.864	(278.764)	2.268.100

PARTE E - INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA

Nella struttura organizzativa di CDP il Chief Risk Officer, posto a riporto diretto dell'Amministratore Delegato, è responsabile del governo di tutte le tipologie di rischio e della chiara rappresentazione al vertice e al Consiglio di Amministrazione del profilo di rischio complessivo di CDP e del suo grado di solidità. Nell'ambito di tale mandato, il Chief Risk Officer assicura il coordinamento delle attività dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio (RMA), del Servizio Compliance e dell'Area Crediti. RMA ha il mandato di supportare il Chief Risk Officer nel governo dei rischi e di monitorare tutte le tipologie di rischio, creando trasparenza sul profilo di rischio complessivo di CDP e sull'assorbimento di capitale associato a ciascuna tipologia di rischio.

Tali tipologie di rischio sono definite dalla Risk Policy approvata dal Consiglio di Amministrazione nel 2010, e successivamente aggiornata secondo le esigenze, e sono classificabili in rischi di mercato (cui afferiscono il rischio azionario, tasso d'interesse, inflazione e cambio), rischi di liquidità, di credito (all'interno del quale sono ricompresi i rischi di concentrazione e di controparte), rischi operativi e rischi reputazionali. La Risk Policy, soggetta ad aggiornamento con cadenza semestrale, si articola nel Regolamento Rischi e nei documenti a esso collegati, ciascuno dei quali riguarda una specifica categoria di rischi (per esempio il rischio tasso d'interesse) o un ambito di assunzione degli stessi (per esempio le attività di tesoreria e investimento in titoli). La Risk Policy rappresenta lo strumento cardine con cui il Consiglio di Amministrazione definisce la propensione al rischio di CDP, le soglie di tolleranza, i limiti di rischio, le politiche di governo dei rischi e il quadro dei relativi processi organizzativi.

I principi guida per la gestione dei rischi di CDP sono riassunti nel Regolamento Rischi e prevedono:

- la segregazione di ruoli e responsabilità in relazione all'assunzione e controllo dei rischi;
- l'indipendenza organizzativa del controllo dei rischi dalla gestione operativa dei medesimi;
- il rigore nei sistemi di misurazione e controllo.

L'Area Risk Management e Antiriciclaggio si articola nei seguenti Servizi:

1. Rischio di Credito e Controparte;
2. Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value;
3. Rischi di Mercato e Liquidità (ALM);
4. Rischi Operativi;
5. Rischi da Partecipazioni;
6. Monitoraggio e Controllo Creditizio;
7. Antiriciclaggio.

Al responsabile del Servizio Rischi da Partecipazioni è attribuito altresì il ruolo di coordinamento della gestione dei rischi a livello di Gruppo.

| Bilancio d'impresa

Il Comitato Rischi, istituito nella sua forma attuale nel 2010, è un organo collegiale di natura tecnico-consultiva a supporto dell'Amministratore Delegato, che esprime pareri su tematiche di indirizzo e controllo del profilo complessivo di rischio di CDP e di valutazione operativa di rischi di particolare rilevanza. Il Comitato Rischi ha inoltre il compito di rilasciare pareri sulle operazioni di impatto rilevante (a supporto e nel rispetto delle prerogative del Consiglio di Amministrazione).

RMA verifica il rispetto dei limiti approvati dal Consiglio di Amministrazione e dei limiti operativi stabiliti dall'Amministratore Delegato, proponendo al Comitato Rischi eventuali azioni correttive al fine di garantire l'allineamento con la policy adottata e con il profilo di rischio scelto da CDP, monitorando gli assorbimenti di capitale economico e concorrendo all'attività di capital management.

Il Servizio Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value ha altresì il compito di mettere a disposizione dell'azienda modelli di calcolo certificati.

Sezione 1 - Rischio di credito

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

1. Aspetti generali

Il rischio di credito emerge principalmente dall'attività di impiego, sia nella Gestione Separata sia nella Gestione Ordinaria e, in via secondaria, dalle attività di copertura in derivati e da quella di tesoreria (nella fattispecie di rischio di controparte).

La Gestione Separata, che in termini di stock è largamente prevalente, presenta storicamente esposizioni principalmente verso lo Stato e gli enti locali.

Rilevanza crescente hanno assunto, negli ultimi anni, le esposizioni in Gestione Separata nei confronti dei principali gruppi bancari operanti in Italia, attraverso i quali CDP veicola diverse tipologie di finanziamenti, in particolare quelli a sostegno delle PMI e a sostegno del mercato immobiliare residenziale.

Seppure di entità ancora minoritaria, rilevanti sono anche le esposizioni in Gestione Separata verso soggetti di natura privatistica impegnati in progetti d'interesse pubblico promossi da soggetti pubblici. A queste si accompagnano le esposizioni derivanti dal Fondo Rotativo per le Imprese, ad oggi sostanzialmente immunizzate sotto il profilo del rischio di credito (in virtù della garanzia ultima dello Stato), e quelle assunte in ambito Export Banca. In Gestione Separata sono inoltre possibili interventi destinati all'accrescimento dell'efficienza energetica e finanziamenti nell'ambito delle attività di cooperazione internazionale allo sviluppo.

In Gestione Ordinaria CDP concede finanziamenti di tipo corporate e project attingendo alla raccolta non garantita dallo Stato, in concorrenza con il sistema bancario. I finanziamenti della Gestione Ordinaria sono principalmente finalizzati all'attività di fornitura di pubblici servizi e a investimenti finalizzati a ricerca, sviluppo, innovazione, tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, promozione del turismo, ambiente ed efficientamento energetico, green economy.

2. Politiche di gestione del rischio di credito

2.1 Aspetti organizzativi

I principi seguiti da CDP nelle proprie attività di finanziamento sono espressi dal Regolamento del Credito, che norma altresì il funzionamento del processo del credito e i ruoli delle unità organizzative coinvolte. A partire dal mese di novembre 2014, l'introduzione della figura del Chief Risk Officer, nel cui ambito di responsabilità è stata collocata anche l'Area Crediti, ha comportato una revisione della normativa interna che regola il processo del credito.

Bilancio d'impresa

L'Area Crediti, che svolge l'attività di revisione crediti, è responsabile, tra l'altro, dell'assegnazione del rating interno e della stima della Loss Given Default, parametri utilizzati a fini gestionali e determinati in coerenza con la "Risk Policy" e con la "Rating e recovery rate policy", un documento approvato dall'Amministratore Delegato che esplicita le metodologie adottate da CDP nell'attribuzione dei rating interni alle controparti e nella produzione di stime interne del tasso di recupero per singole operazioni di finanziamento. L'Area Crediti è altresì responsabile del monitoraggio dei finanziamenti in essere, sia per quanto riguarda l'andamento del rapporto, sia per l'evoluzione della situazione economico-finanziaria della controparte e le dinamiche del settore di appartenenza.

RMA è responsabile delle metodologie di determinazione del pricing aggiustato per il rischio, del monitoraggio della redditività aggiustata per il rischio e della rilevazione della concentrazione di portafoglio.

RMA monitora regolarmente l'andamento complessivo del rischio del portafoglio crediti, anche al fine di individuare azioni correttive volte a ottimizzarne il profilo rischio/rendimento.

Rientrano inoltre tra le responsabilità di RMA riguardanti il rischio di credito:

- lo svolgimento di specifici controlli sul corretto svolgimento del monitoraggio andamentale sulle singole esposizioni, in particolare di quelle deteriorate, sulla valutazione della coerenza delle classificazioni, sulla congruità degli accantonamenti e sull'adeguatezza del processo di recupero;
- la predisposizione di Linee Guida, Regolamenti e Policy in materia di rating e di recovery rate;
- la definizione, selezione e implementazione di modelli, metodologie e strumenti del sistema di rating interno.

Il Comitato Crediti è un organo collegiale di natura tecnico-consultiva a supporto degli Organi Deliberanti che ha tra i suoi compiti quello di esprimere pareri obbligatori e non vincolanti sulle operazioni di finanziamento, in tema sia di merito creditizio, sia di adeguatezza delle condizioni applicate. La composizione del Comitato Crediti prevede sia membri dell'Area Crediti sia membri di RMA.

Nei casi in cui vengano superate soglie prefissate di concentrazione e laddove il Comitato Crediti non esprima un parere unanime è altresì previsto un parere non vincolante del Chief Risk Officer sulle operazioni di finanziamento.

2.2 Sistemi di gestione, misurazione e controllo

Nell'ambito delle politiche di gestione e controllo del rischio di credito della Gestione Separata, CDP adotta un sistema di concessione dei finanziamenti agli enti territoriali in grado di ricondurre ogni prestito a categorie omogenee di rischio, definendo in maniera adeguata il livello di rischio associato ai singoli enti, con l'ausilio di parametri quantitativi differenziati per tipologia di ente e relativa dimensione.

Tale sistema di concessione dei finanziamenti consente di identificare, attraverso criteri qualitativi e quantitativi, i casi per i quali è necessario un approfondimento sul merito di credito del debitore.

Nel caso della Gestione Ordinaria e dei finanziamenti promossi da soggetti pubblici ex decreto-legge 29 novembre 2008 n. 185, CDP si avvale di un modello proprietario validato per il calcolo dei rischi di credito di portafoglio. Nell'ambito dello stesso sistema CDP calcola anche il capitale economico associato all'intero portafoglio crediti, con la sola esclusione delle posizioni associate al rischio Stato.

RMA monitora il rispetto del sistema di limiti e degli indirizzi di composizione del portafoglio creditizio, introdotti nella Risk Policy nel corso del 2013. I limiti sono declinati in funzione del merito creditizio di ciascuna controparte, assumendo livelli più stringenti al diminuire del rating e del recovery rate, secondo proporzioni ricavate da misure di assorbimento patrimoniale.

RMA effettua inoltre prove di stress sulle misure di rischio del portafoglio creditizio, considerando ipotesi di peggioramento generalizzato del merito di credito, aumento delle probabilità di default, diminuzione dei tassi di recupero e aumento dei parametri di correlazione.

RMA monitora regolarmente l'esposizione netta corrente e potenziale verso controparti bancarie derivante dall'operatività in derivati al fine di evitare l'insorgere di concentrazioni. RMA verifica altresì il rispetto dei limiti di rating minimo della controparte e dei limiti associati a nozionale massimo ed equivalente creditizio massimo, per controparte o gruppo di controparti connesse, stabiliti nella Risk Policy di CDP. Analogamente RMA garantisce il monitoraggio delle esposizioni verso le controparti nell'attività di tesoreria, verificando il rispetto dei limiti e dei criteri fissati nella Risk Policy.

Le metodologie adottate per l'attribuzione del rating interno mirano ad assicurare il rispetto dei requisiti di riproducibilità e di omogeneità, anche attraverso la tracciatura del processo di assegnazione.

I modelli di rating in uso come strumenti benchmark nel processo di attribuzione del rating interno, sviluppati da provider esterni specializzati, sono suddivisi per le principali tipologie di clientela di CDP sulla base della dimensione, della forma giuridica e del settore di appartenenza.

La scala di rating adottata da CDP, in linea con quelle delle agenzie di rating, è suddivisa in 21 classi, di cui 10 relative a posizioni "investment grade" e 11 a posizioni "speculative grade"; inoltre è prevista una classe relativa alle controparti in default. Considerato il limitato numero di default storici sul portafoglio di CDP, anche in ragione delle tipologie di prenditori, le probabilità di default sono calibrate sulla base dei tassi di default di lungo periodo (through the cycle) calcolati utilizzando basi dati acquisite da un provider specializzato.

La definizione di default è quella prevista dalla normativa di vigilanza emanata dalla Banca d'Italia per le banche.

Le stime interne della Loss Given Default tengono conto delle diverse tipologie di garanzia, nonché dei tempi di recupero e sono differenziate per categoria di clientela.

Il sistema di rating viene utilizzato in sede di concessione (anche per la determinazione del pricing risk-adjusted nel caso dei soggetti privati), per l'attività di monitoraggio andamentale, per il calcolo degli accantonamenti collettivi, nell'ambito del sistema dei limiti e per le misure di assorbimento patrimoniale del portafoglio. È previsto un aggiornamento almeno annuale della valutazione di rischiosità attribuita

| Bilancio d'impresa

alla controparte, che comunque viene riesaminata nel corso dell'anno nel caso si verifichino eventi o si acquisiscano informazioni tali da modificarne in misura significativa il merito di credito.

2.3 Tecniche di mitigazione del rischio di credito

Per la mitigazione del rischio di credito derivante dalle operazioni di finanziamento CDP si avvale delle tecniche usualmente impiegate in ambito bancario.

Le esposizioni creditizie di CDP in Gestione Separata riguardano, in misura rilevante, finanziamenti di scopo per cassa assistiti da delegazione di pagamento.

Le operazioni di finanziamento di pertinenza della Gestione Ordinaria e quelle dei soggetti non pubblici nell'ambito della Gestione Separata possono essere assistite da garanzie di tipo reale o personale. In particolare, per alcuni dei prodotti di supporto all'economia tramite provvista intermediata dal sistema bancario a supporto delle PMI (per esempio il "Nuovo Plafond PMI") e a sostegno del mercato immobiliare residenziale, è prevista la cessione in garanzia a CDP dei crediti sottostanti. Per i casi in cui non era prevista la cessione in garanzia (plafond PMI 2009) il periodo di disponibilità è terminato nel 2012 e le corrispondenti esposizioni verso il sistema bancario sono in corso di ammortamento.

Oltre all'acquisizione di garanzie, principalmente nelle operazioni di pertinenza della Gestione Ordinaria e in quelle rivolte a soggetti non pubblici in Gestione Separata, è prevista la possibilità di inserire nei contratti di finanziamento l'obbligo per la controparte del rispetto di opportuni covenant finanziari e altre clausole contrattuali che consentano a CDP un più efficace presidio del rischio creditizio nel corso della vita dell'operazione.

Con riferimento ai finanziamenti in favore di soggetti privati, al fine di contenere il rischio di inserimento CDP partecipa a finanziamenti in concorso con il sistema bancario assumendo una quota che non supera, tendenzialmente, il limite del 50% dell'intera operazione.

Per quanto riguarda le operazioni di project finance, particolare rilievo assume il supporto degli sponsor all'iniziativa durante la fase di costruzione dell'opera, sia in termini di impegno a immettere risorse aggiuntive, in caso di necessità, sia nel rimanere nell'azionariato fino al completamento e all'avvio dell'operatività.

Per quanto concerne le controparti bancarie nelle operazioni in derivati di copertura, in virtù dei contratti ISDA siglati, si fa ricorso alla tecnica del netting. I contratti fanno riferimento all'accordo ISDA del 2002. Per rafforzare la mitigazione del rischio di credito CDP impiega da tempo contratti di Credit Support Annex che prevedono lo scambio periodico di garanzie collaterali.

Lo schema di supporto adottato corrisponde allo schema standard proposto dall'ISDA.

Per quanto concerne le operazioni di securities financing, è previsto il ricorso ad accordi quadro di compensazione di tipo GMRA (Global Master Repurchase Agreement, schema ISMA 2000); inoltre, CDP ha

aderito alla controparte centrale Cassa di Compensazione e Garanzia, attraverso la quale opera in pronti contro termine beneficiando di solidi meccanismi di protezione dal rischio di controparte.

2.4 Attività finanziarie deteriorate

La valutazione e la classificazione delle attività finanziarie deteriorate avviene sulla base di quanto disposto dalla normativa di vigilanza emanata dalla Banca d'Italia per le banche.

I principali eventi monitorati, per l'analisi della solidità finanziaria delle controparti e la conseguente valutazione in bilancio dell'esposizione creditizia, fanno riferimento a eventuali mancati pagamenti (o ad altri inadempimenti contrattuali), a dichiarazioni di dissesto finanziario degli enti locali o all'attivazione di procedure concorsuali per altri soggetti finanziati.

La valutazione delle attività deteriorate è basata sulla stima del piano di rientro dei crediti, attualizzata al tasso di interesse effettivo dello specifico rapporto di finanziamento. Nella stima del piano di rientro e della conseguente rettifica del valore dei crediti vengono considerate, ove presenti, eventuali garanzie reali o personali ricevute: tra queste, in particolare, vengono considerate le somme concesse e non somministrate sui mutui di scopo, per i quali la modalità di erogazione avviene in più soluzioni sulla base dello stato avanzamento lavori dell'opera finanziata. Alle controparti che presentano consistenti ritardi nel rimborso dei finanziamenti, infatti, oltre alla sospensione della possibilità di accedere a nuovi finanziamenti della CDP, viene bloccata la somministrazione di eventuali residui da erogare sui finanziamenti che presentano criticità.

La valutazione è sottoposta a revisione ogni qualvolta si venga a conoscenza di eventi significativi che possano modificare le prospettive di recupero dell'esposizione creditizia. Affinché tali eventi siano tempestivamente recepiti, viene effettuato un monitoraggio periodico delle informazioni disponibili sulla situazione finanziaria ed economica dei debitori e un costante controllo sull'andamento di eventuali accordi stragiudiziali in corso di definizione e sull'evoluzione delle procedure giudiziali in essere relative alla clientela.

La classificazione delle attività deteriorate è rivolta a identificare – sulla base delle informazioni sulla situazione finanziaria della controparte, dell'anzianità dello scaduto, delle soglie di rilevanza identificate dalla normativa di vigilanza e di eventuali ristrutturazioni del debito concesse da CDP – le posizioni non performing da includere tra le sofferenze, gli incagli, le esposizioni ristrutturate e le esposizioni scadute e/o sconfinanti.

Il monitoraggio e la gestione delle esposizioni deteriorate avviene, in fase di pre-contenzioso, a cura della dell'Area Crediti in coordinamento con le altre strutture organizzative coinvolte. L'attività di recupero di tali esposizioni è finalizzata a massimizzare il risultato economico e finanziario, percorrendo laddove ritenuto opportuno l'attività stragiudiziale anche mediante accordi transattivi che consentano di incidere positivamente sui tempi di recupero e sul livello dei costi sostenuti.

Il ritorno *in bonis* di esposizioni deteriorate può avvenire solo previo accertamento del venir meno delle condizioni di criticità o dello stato di insolvenza e subordinatamente al parere vincolante, ove previsto, della struttura deputata al monitoraggio dei crediti.

Bilancio d'impresa

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

A. Qualità del credito

A.1 Esposizioni creditizie deteriorate e *in bonis*: consistenze, rettifiche di valore, dinamica, distribuzione economica e territoriale

A.1.1 Distribuzione delle esposizioni creditizie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia (valore di bilancio)

(migliaia di euro)

Portafogli/Qualità	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturare	Esposizioni scadute deteriorate	Esposizioni scadute non deteriorate	Altre attività	Totale
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione						298.682	298.682
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita						5.599.577	5.599.577
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza						21.339.002	21.339.002
4. Crediti verso banche						26.507.879	26.507.879
5. Crediti verso clientela	26.350	148.070		26.009	99.107	263.587.066	263.886.602
6. Attività finanziarie valutate al fair value							
7. Attività finanziarie in corso di dismissione							
8. Derivati di copertura						683.757	683.757
Totale al 31/12/2014	26.350	148.070		26.009	99.107	318.015.963	318.315.499
Totale al 31/12/2013	12.025	194.053		35.257	80.926	279.805.693	280.127.954

A.1.2 Distribuzione delle esposizioni creditizie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia (valori lordi e netti)

(migliaia di euro)

Portafogli/Qualità	Attività deteriorate			In bonis			Totale (esposizione netta)
	Esposizione lorda	Rettifiche specifiche	Esposizione netta	Esposizione lorda	Rettifiche di portafoglio	Esposizione netta	
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione				x	x	298.682	298.682
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita				5.599.577		5.599.577	5.599.577
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza				21.339.002		21.339.002	21.339.002
4. Crediti verso banche				26.537.135	(29.256)	26.507.879	26.507.879
5. Crediti verso clientela	365.025	(164.596)	200.429	263.751.432	(65.259)	263.686.173	263.886.602
6. Attività finanziarie valutate al fair value				x	x		
7. Attività finanziarie in corso di dismissione							
8. Derivati di copertura				x	x	683.757	683.757
Totale al 31/12/2014	365.025	(164.596)	200.429	317.227.146	(94.515)	318.115.070	318.315.499
Totale al 31/12/2013	352.882	(111.547)	241.335	279.120.933	(32.057)	279.886.619	280.127.954

| Bilancio d'impresa

Si riporta di seguito il dettaglio, per portafogli, delle esposizioni *in bonis* e relativa anzianità degli scaduti non deteriorati.

A.1.2.1 Dettaglio delle esposizioni *in bonis* per portafoglio, qualità creditizia e anzianità degli scaduti

(migliaia di euro)

Portafoglio/Qualità	Esposizioni oggetto di rinegoziazioni nell'ambito di accordi collettivi					Altre esposizioni <i>in bonis</i>				Totale esposizione <i>in bonis</i>	
	Esposizioni non scadute	Esposizioni scadute non deteriorate				Esposizioni non scadute	Esposizioni scadute non deteriorate				
		Sino a 3 mesi	Da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	Da oltre 6 mesi fino a 1 anno	Da oltre 1 anno		Sino a 3 mesi	Da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	Da oltre 6 mesi fino a 1 anno		Da oltre 1 anno
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione						298.682					298.682
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita						5.599.577					5.599.577
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza						21.339.002					21.339.002
4. Crediti verso banche						26.507.879					26.507.879
5. Crediti verso clientela						263.587.066	20.130		29.417	49.560	263.686.173
6. Attività finanziarie valutate al fair value											
7. Attività finanziarie in corso di dismissione											
8. Derivati di copertura						683.757					683.757
Totale esposizione <i>in bonis</i>						318.015.963	20.130		29.417	49.560	318.115.070

Gli importi evidenziati nelle "Esposizioni scadute non deteriorate" fanno riferimento all'intero ammontare delle esposizioni rilevato in bilancio, comprensivo delle quote non ancora scadute, di controparti che presentano almeno una rata scaduta e non soddisfano i requisiti per la classificazione fra le esposizioni scadute deteriorate.

A.1.3 Esposizioni creditizie per cassa e fuori bilancio verso banche: valori lordi e netti

(migliaia di euro)

Tipologie esposizioni/Valori	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta
A. Esposizioni per cassa				
a) Sofferenze			x	
b) Incagli			x	
c) Esposizioni ristrutturate			x	
d) Esposizioni scadute deteriorate			x	
e) Altre attività	26.839.226	x	(29.256)	26.809.970
Totale A	26.839.226	-	(29.256)	26.809.970
B. Esposizioni fuori bilancio				
a) Deteriorate			x	
b) Altre	455.632	x	(460)	455.172
Totale B	455.632	-	(460)	455.172
Totale A+B	27.294.858	-	(29.716)	27.265.142

A.1.6 Esposizioni creditizie per cassa e fuori bilancio verso clientela: valori lordi e netti

(migliaia di euro)

Tipologie esposizioni/Valori	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta
A. Esposizioni per cassa				
a) Sofferenze	78.930	(52.580)	x	26.350
b) Incagli	260.074	(112.004)	x	148.070
c) Esposizioni ristrutturate			x	-
d) Esposizioni scadute deteriorate	26.021	(12)	x	26.009
e) Altre attività	290.387.920	x	(65.259)	290.322.661
Totale A	290.752.945	(164.596)	(65.259)	290.523.090
B. Esposizioni fuori bilancio				
a) Deteriorate	26.670	(5.108)	x	21.562
b) Altre	16.805.531	x	(18.045)	16.787.486
Totale B	16.832.201	(5.108)	(18.045)	16.809.048
Totale A+B	307.585.146	(169.704)	(83.304)	307.332.138

| Bilancio d'impresa

A.1.7 Esposizioni creditizie per cassa verso clientela: dinamica delle esposizioni deteriorate lorde

(migliaia di euro)

Causali/Categorie	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturate	Esposizioni scadute
A. Esposizione lorda iniziale	61.629	255.996		35.257
- di cui: esposizioni cedute non cancellate				
B. Variazioni in aumento	18.422	29.396		28.289
B.1 Ingressi da esposizioni creditizie <i>in bonis</i>	315	2.762		27.156
B.2 Trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate	16.736	22.489		174
B.3 Altre variazioni in aumento	1.371	4.145		959
C. Variazioni in diminuzione	1.121	25.318		37.525
C.1 Uscite verso esposizioni creditizie <i>in bonis</i>		4.591		9.711
C.2 Cancellazioni				
C.3 Incassi	1.121	6.164		2.965
C.4 Realizzi per cessioni				
C.4. bis Perdite da cessione				
C.5 Trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate		14.550		24.849
C.6 Altre variazioni in diminuzione		13		
D. Esposizione lorda finale	78.930	260.074		26.021
- di cui: esposizioni cedute non cancellate				

A.1.8 Esposizioni creditizie per cassa verso clientela: dinamica delle rettifiche di valore complessive

(migliaia di euro)

Causali/Categorie	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturate	Esposizioni scadute
A. Rettifiche complessive iniziali	49.604	61.943		
- di cui: esposizioni cedute non cancellate				
B. Variazioni in aumento	3.893	50.061		12
B.1 Rettifiche di valore	2.915	48.562		12
B.1. bis Perdite da cessione				
B.2 Trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate				
B.3 Altre variazioni in aumento	978	1.499		
C. Variazioni in diminuzione	917			
C.1 Riprese di valore da valutazione	208			
C.2 Riprese di valore da incasso	708			
C.2. bis Utili da cessione				
C.3 Cancellazioni				
C.4 Trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate				
C.5 Altre variazioni in diminuzione	1			
D. Rettifiche complessive finali	52.580	112.004		12
- di cui: esposizioni cedute non cancellate				

A.2 Classificazione delle esposizioni in base ai rating esterni e interni

A.2.1 Distribuzione delle esposizioni per cassa e "fuori bilancio" per classi di rating esterni

(migliaia di euro)

Esposizioni	Classi di rating esterni						Senza rating	Totale
	classe 1	classe 2	classe 3	classe 4	classe 5	classe 6		
A. Esposizioni per cassa	24.444	2.680.215	247.292.137	6.978.836	2.132.308	20.546	59.501.889	318.630.375
B. Derivati	407	5.993					9.982	16.382
B.1 Derivati finanziari	407	5.993					9.982	16.382
B.2 Derivati creditizi								
C. Garanzie rilasciate			234.748	157.287			559.216	951.251
D. Impegni a erogare fondi		122.707	12.590.725	244.508	66.559		3.272.088	16.296.587
E. Altre								
Totale	24.851	2.808.915	260.117.610	7.380.631	2.198.867	20.546	63.343.175	335.894.595

Di seguito è riportato il raccordo (mapping) tra le classi di rischio e i rating delle agenzie utilizzate.

Classe di merito di credito	ECAI		
	Moody's	Fitch	Standard & Poor's
Classe 1	da Aaa a Aa3	da AAA a AA-	da AAA a AA-
Classe 2	da A1 a A3	da A+ a A-	da A+ a A-
Classe 3	da Baa1 a Baa3	da BBB+ a BBB-	da BBB+ a BBB-
Classe 4	da Ba1 a Ba3	da BB+ a BB-	da BB+ a BB-
Classe 5	da B1 a B3	da B+ a B-	da B+ a B-
Classe 6	Caa1 e inferiori	CCC+ e inferiori	CCC+ e inferiori

Bilancio d'impresa

A.3 Distribuzione delle esposizioni garantite per tipologia di garanzia

A.3.1 Esposizioni creditizie verso banche garantite

(migliaia di euro)

	Valore esposizione netta	Garanzie reali (1)				Garanzie personali (2)								Totale (1)+(2)
						Derivati su crediti				Crediti di firma				
		Immobili - Ipotecche	Immobili-leasing finanziario	Titoli	Altre garanzie reali	CLN	Altri derivati			Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	
							Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche					
1. Esposizioni creditizie per cassa garantite:														
1.1 totalmente garantite - di cui deteriorate	16.931.183			8.521.237	7.044.336					1.316.395			49.215	16.931.183
1.2 parzialmente garantite - di cui deteriorate	10.768									10.767				10.767
2. Esposizioni creditizie “fuori bilancio” garantite:														
2.1 totalmente garantite - di cui deteriorate	241.387				1.997					12.339			227.051	241.387
2.2 parzialmente garantite - di cui deteriorate														

A.3.2 Esposizioni creditizie verso clientela garantite

(migliaia di euro)

	Valore esposizione netta	Garanzie reali (1)				Garanzie personali (2)								Totale (1)+(2)
						Derivati su crediti				Crediti di firma				
		Immobili - Ipotecche	Immobili-leasing finanziario	Titoli	Altre garanzie reali	CLN	Altri derivati			Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	
							Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche					
1. Esposizioni creditizie per cassa garantite:														
1.1 totalmente garantite	24.440.334	92.483		19.663.416	979.364					806.410	722.189	28.852	2.147.620	24.440.334
- di cui deteriorate	24.517	22.875								1.642				24.517
1.2 parzialmente garantite	82.407.554	24.603			6.099.009					329.320	1.322	100.769	665.418	7.220.441
- di cui deteriorate	127.717				448					120.841				121.289
2. Esposizioni creditizie “fuori bilancio” garantite:														
2.1 totalmente garantite	4.203.904	1.139		298.336	288.679					738.020	115.929		2.761.801	4.203.904
- di cui deteriorate	18.740									18.740				18.740
2.2 parzialmente garantite	146.440				13.419							19.582		33.001
- di cui deteriorate														

Bilancio d'impresa

B. Distribuzione e concentrazione delle esposizioni creditizie

B.1 Distribuzione settoriale delle esposizioni creditizie per cassa e "fuori bilancio" verso clientela (valore di bilancio)

(migliaia di euro)

Esposizioni/Controparti	Governi			Altri enti pubblici			Società finanziarie			Società di assicurazione			Imprese non finanziarie			Altri soggetti		
	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio
A. Esposizioni per cassa																		
A.1 Sofferenze		x		2.985	(1.730)	x		(3.760)	x		x		23.365	(46.971)	x		(119)	x
A.2 Incagli		x		3.424	(34.701)	x			x		x		144.646	(77.303)	x			x
A.3 Esposizioni ristrutturate		x				x			x		x				x			x
A.4 Esposizioni scadute deteriorate		x		1.872		x			x		x		24.137	(12)	x			x
A.5 Altre esposizioni	212.899.959	x		47.007.185	x		21.496.610	x (35)		x			8.891.896	x (65.224)		27.011	x	
Totale A	212.899.959	-	-	47.015.466	(36.431)	-	21.496.610	(3.760)	(35)	-	-	-	9.084.044	(124.286)	(65.224)	27.011	(119)	-
B. Esposizioni "fuori bilancio"																		
B.1 Sofferenze		x				x		(151)	x		x		606		x			x
B.2 Incagli		x				x			x		x		18.588	(4.957)	x			x
B.3 Altre attività deteriorate		x		184		x			x		x		2.184		x			x
B.4 Altre esposizioni	7.076.139	x		2.621.255	x		18.639	x		x			7.067.307	x (18.045)		4.146	x	
Totale B	7.076.139	-	-	2.621.439	-	-	18.639	(151)	-	-	-	-	7.088.685	(4.957)	(18.045)	4.146	-	-
Totale (A+B) al 31/12/2014	219.976.098	-	-	49.636.905	(36.431)	-	21.515.249	(3.911)	(35)	-	-	-	16.172.729	(129.243)	(83.269)	31.157	(119)	-
Totale (A+B) al 31/12/2013	199.195.052	-	-	51.205.096	(33.906)	-	9.442.543	(3.911)	-	-	-	-	18.130.259	(74.048)	(12.043)	51.212	(119)	-

B.2 Distribuzione territoriale delle esposizioni creditizie per cassa e “fuori bilancio” verso clientela (valore di bilancio)

(migliaia di euro)

Esposizioni/Aree geografiche	Italia		Altri Paesi europei		America		Asia		Resto del mondo	
	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive
A. Esposizioni per cassa										
A.1 Sofferenze	26.350	(52.580)								
A.2 Incagli	148.070	(112.004)								
A.3 Esposizioni ristrutturate										
A.4 Esposizioni scadute deteriorate	26.009	(12)								
A.5 Altre esposizioni	289.697.085	(65.259)	409.580		85.591		112.150		18.255	
Totale A	289.897.514	(229.855)	409.580	-	85.591	-	112.150	-	18.255	-
B. Esposizioni “fuori bilancio”										
B.1 Sofferenze	606	(151)								
B.2 Incagli	18.588	(4.957)								
B.3 Altre attività deteriorate	2.368									
B.4 Altre esposizioni	14.654.734	(18.045)			1.893.662		122.227		116.863	
Totale B	14.676.296	(23.153)	-	-	1.893.662	-	122.227	-	116.863	-
Totale (A+B) al 31/12/2014	304.573.810	(253.008)	409.580	-	1.979.253	-	234.377	-	135.118	-
Totale (A+B) al 31/12/2013	275.278.109	(124.027)	6.562	-	2.369.531	-	234.278	-	135.682	-

Bilancio d'impresa

B.3 Distribuzione territoriale delle esposizioni creditizie per cassa e "fuori bilancio" verso banche (valore di bilancio)

(migliaia di euro)

Esposizioni/Aree geografiche	Italia		Altri Paesi europei		America		Asia		Resto del mondo	
	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive
A. Esposizioni per cassa										
A.1 Sofferenze										
A.2 Incagli										
A.3 Esposizioni ristrutturate										
A.4 Esposizioni scadute deteriorate										
A.5 Altre esposizioni	24.721.828	(29.256)	2.088.142							
Totale A	24.721.828	(29.256)	2.088.142	-	-	-	-	-	-	-
B. Esposizioni "fuori bilancio"										
B.1 Sofferenze										
B.2 Incagli										
B.3 Altre attività deteriorate										
B.4 Altre esposizioni	218.650	(460)	236.522							
Totale B	218.650	(460)	236.522	-	-	-	-	-	-	-
Totale (A+B) al 31/12/2014	24.940.478	(29.716)	2.324.664	-	-	-	-	-	-	-
Totale (A+B) al 31/12/2013	13.831.866	(25.475)	1.691.635	-	-	-	-	-	-	-

C. Operazioni di cartolarizzazione**C.1 Operazioni di cartolarizzazione****INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA**

Alla fine del 2002 l'Istituto Cassa depositi e prestiti, allora ente pubblico, aveva proceduto a cartolarizzare, con cessione *pro soluto*, n. 6 portafogli di crediti verso clientela derivanti da contratti di mutuo erogati ai seguenti soggetti:

1. aziende speciali o consorzi di enti locali, consorzi di enti locali, società per azioni o società a responsabilità limitata, che fossero gestori di pubblici servizi (portafoglio estinto);
2. amministrazioni dello Stato, regioni, province autonome o enti locali (portafoglio estinto);
3. A2A S.p.A. (portafoglio estinto);
4. Acea Distribuzione S.p.A. (portafoglio estinto);
5. RFI S.p.A.;
6. Poste Italiane S.p.A. (portafoglio estinto).

Al 31 dicembre 2014 residua un solo portafoglio di crediti cartolarizzati (RFI S.p.A.). L'andamento di tale operazione e dei flussi correlati si sta svolgendo regolarmente.

Si sottolinea che i mutui sottostanti tale operazione sono stati oggetto di integrale cancellazione dal bilancio, in quanto ci si è avvalsi dell'esenzione prevista dal paragrafo 27 dell'IFRS 1 che consente al neoutilizzatore di applicare le regole per la derecognition delle attività finanziarie prospetticamente per le operazioni verificatesi a partire dal 1° gennaio 2004.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

C.8 Attività di servicer - incassi dei crediti cartolarizzati e rimborsi dei titoli emessi dalla società veicolo per la cartolarizzazione

(migliaia di euro)

Società veicolo	Attività cartolarizzate (dato di fine periodo)		Incassi crediti realizzati nell'anno		Quota % dei titoli rimborsati (dato di fine periodo)					
					Senior		Mezzanine		Junior	
	Deteriorate	In bonis	Deteriorate	In bonis	Attività deteriorate	Attività in bonis	Attività deteriorate	Attività in bonis	Attività deteriorate	Attività in bonis
CPG - Società di cartolarizzazione a r.l.		223.413		32.263						

Bilancio d'impresa

E. Operazioni di cessione

A. Attività finanziarie cedute e non cancellate integralmente

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Le attività finanziarie cedute e non cancellate sono costituite da titoli di Stato, allocati nei portafogli "Attività finanziarie disponibili per la vendita" e "Attività finanziarie detenute sino alla scadenza", sottostanti a operazioni di pronti contro termine passivi.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

E.1 Attività finanziarie cedute e non cancellate: valore di bilancio e intero valore

(migliaia di euro)

Forme tecniche/ Portafoglio	Attività finanziarie detenute per la negoziazione			Attività finanziarie valutate al fair value			Attività finanziarie disponibili per la vendita			Attività finanziarie detenute sino alla scadenza			Crediti v/banche			Crediti v/clientela			Totale	
	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	31/12/2014	31/12/2013
A. Attività per cassa							294.714			1.365.323									1.660.037	443.944
1. Titoli di debito							294.714			1.365.323									1.660.037	443.944
2. Titoli di capitale										x	x	x	x	x	x	x	x	x		
3. O.I.C.R.										x	x	x	x	x	x	x	x	x		
4. Finanziamenti																				
B. Strumenti derivati				x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x		
Totale 31/12/2014							294.714			1.365.323									1.660.037	x
- di cui deteriorate																				x
Totale 31/12/2013							195.918			248.026									x	443.944
- di cui deteriorate																			x	

Legenda

A = attività finanziarie cedute rilevate per intero (valore di bilancio)

B = attività finanziarie cedute rilevate parzialmente (valore di bilancio)

C = attività finanziarie cedute rilevate parzialmente (intero valore)

E.2 Passività finanziarie a fronte di attività cedute e non cancellate: valore di bilancio

(migliaia di euro)

Forme tecniche/ Portafoglio	Attività finanziarie detenute per la negoiazione	Attività finanziarie valutate al fair value	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	Crediti v/banche	Crediti v/clientela	Totale
1. Debiti verso clientela			141.026	168.007			309.033
a) a fronte di attività rilevate per intero			141.026	168.007			309.033
b) a fronte di attività rilevate parzialmente							
2. Debiti verso banche			153.208	1.413.002			1.566.210
a) a fronte di attività rilevate per intero			153.208	1.413.002			1.566.210
b) a fronte di attività rilevate parzialmente							
Totale 31/12/2014			294.234	1.581.009			1.875.243
Totale 31/12/2013			195.508	247.718			443.226

E.3 Operazioni di cessione con passività aventi rivalsa esclusivamente sulle attività cedute: fair value

(migliaia di euro)

Forme tecniche/ Portafoglio	Attività finanziarie detenute per la negoiazione		Attività finanziarie valutate al fair value		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie detenute sino alla scadenza (fair value)		Crediti v/banche (fair value)		Crediti v/clientela (fair value)		Totale	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	31/12/2014	31/12/2013
A. Attività per cassa					294.714		1.590.869						1.885.583	444.355
1. Titoli di debito					294.714		1.590.869						1.885.583	444.355
2. Titoli di capitale							X	X	X	X	X	X		
3. O.I.C.R.							X	X	X	X	X	X		
4. Finanziamenti														
B. Strumenti derivati			X	X	X	X	X	X	X	X	X	X		
Totale attività					294.714		1.590.869						1.885.583	444.355
C. Passività associate					294.234		1.581.009						X	X
1. Debiti verso clientela					141.026		168.007						X	X
2. Debiti verso banche					153.208		1.413.002						X	X
Totale passività					294.234		1.581.009						1.875.243	443.226
Valore netto 31/12/2014					480		9.860						10.340	X
Valore netto 31/12/2013					410		719						X	1.129

Legenda

A = attività finanziarie cedute rilevate per intero

B = attività finanziarie cedute rilevate parzialmente

| Bilancio d'impresa

B. Attività finanziarie cedute e cancellate integralmente con rilevazione del continuo coinvolgimento ("continuing involvement")**INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA**

La CDP non ha in essere operazioni rientranti nel portafoglio delle attività finanziarie cedute e cancellate integralmente con rilevazione del continuo coinvolgimento.

E.4 Operazioni di covered bond

Nel corso del 2013 sono state integralmente estinte le residue emissioni eseguite nell'ambito del programma "Covered Bond" avviato nel 2004, nell'ambito del quale CDP ha effettuato quattro emissioni pubbliche per un ammontare complessivo di 8 miliardi di euro e un piazzamento privato in Yen per un importo equivalente a circa 64 milioni di euro.

Non sussistono pertanto, alla data di bilancio, esposizioni della CDP per obbligazioni garantite.

Sezione 2 - Rischi di mercato

2.1 Rischio di tasso di interesse e rischio di prezzo - Portafoglio di negoziazione di vigilanza

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. Aspetti generali

Nel corso del 2014 CDP non ha posto in essere operazioni rientranti nel portafoglio di negoziazione di vigilanza.

2.2 Rischio di tasso di interesse e di rischio di prezzo - Portafoglio bancario

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di tasso di interesse e del rischio di prezzo

Nell'ambito della propria attività CDP è esposta al rischio tasso di interesse in tutte le sue accezioni: re-pricing, curva, base, opzionalità. CDP presidia inoltre il rischio inflazione nell'ambito dello stesso quadro concettuale e analitico del rischio tasso d'interesse nel portafoglio bancario.

I rischi di tasso d'interesse e inflazione incidono sulla redditività e sul valore economico di CDP.

CDP fronteggia un consistente rischio tasso di interesse sia per la presenza di ingenti masse non coperte preesistenti al momento della sua costituzione in società per azioni sia per la struttura degli attivi e passivi: una parte considerevole del bilancio di CDP prevede infatti la raccolta tramite Buoni ordinari a tasso fisso con opzione di rimborso anticipato mentre lo stock di impieghi è prevalentemente in finanziamenti a tasso fisso. Anche altre tipologie di Buoni fruttiferi postali, inoltre, incorporano un'opzionalità di rimborso anticipato sul valore della quale incidono significativamente i tassi d'interesse e l'inflazione.

Come approccio di riferimento per la misurazione e gestione del rischio tasso, CDP adotta un'ottica definita "prospettiva del valore economico", complementare alla "prospettiva della redditività". La prospettiva del valore economico corrisponde alla rappresentazione di lungo termine della prospettiva red-

| Bilancio d'impresa

dituale: il valore economico è infatti riconducibile alla sequenza attualizzata di tutti i margini d'interesse futuri.

In questa prospettiva, CDP analizza il proprio profilo di esposizione e di rischio attraverso la valutazione delle poste in bilancio sensibili ai tassi di interesse, quantificandone la reazione rispetto a perturbazioni piccole (analisi di sensitivity) e grandi (stress test) dei fattori di rischio. Il passaggio dalle misure di esposizione (derivate dalle analisi di sensitivity e di stress) alle misure di rischio avviene assegnando una probabilità agli scenari di mercato possibili. Ciò consente di pervenire a una distribuzione statistica del valore delle poste di bilancio considerate, nonché a misure di sintesi rappresentative del capitale economico necessario a fronte del rischio.

Tale struttura di monitoraggio si traduce nella definizione del Value-at-Risk (VaR), che CDP calcola utilizzando metodi basati sulla simulazione storica.

Per quantificare e monitorare il rischio di tasso d'interesse nel portafoglio bancario, CDP misura il VaR sia su orizzonti temporali brevi – come quello giornaliero e quello decadale – sia sull'orizzonte annuale, più adeguato per la valutazione interna dell'adeguatezza patrimoniale, in particolare per un rischio afferente al portafoglio bancario. Le misure di VaR calcolate su orizzonti brevi e la misura di VaR riferita all'orizzonte annuale condividono lo stesso insieme di modelli di valutazione delle poste di bilancio e di misurazione delle sensitivity e sfruttano gli stessi dati di input. Il calcolo del VaR sull'orizzonte giornaliero viene utilizzato per effettuare il test retrospettivo, poiché su tale frequenza si dispone di un campione più numeroso.

Il VaR sintetizza in un unico dato il risultato della simulazione di numerosi scenari, generati secondo le caratteristiche statistiche dei fattori di rischio. Con tutti i limiti di una misura di sintesi basata su scenari storici, il VaR presenta due pregi:

- recepisce in un singolo valore le conseguenze di caratteristiche complesse dei mercati e dei prodotti (volatilità, correlazioni, opzionalità e asimmetrie);
- tramite il test retrospettivo (backtesting) permette di controllare le ipotesi che sono alla base non solo del numero di VaR calcolato sull'orizzonte giornaliero, ma di tutta la simulazione.

La Risk Policy di CDP prevede specifici limiti a presidio del rischio tasso d'interesse ed inflazione. Più in dettaglio, sono stabiliti limiti riferiti all'impatto sul valore economico di movimenti paralleli (+/- 100 punti base) della curva dei tassi d'interesse e della curva inflazione. Oltre a tali limiti, sono in vigore ulteriori limiti di maggior dettaglio, la cui determinazione è rimessa all'Amministratore Delegato.

CDP valuta l'impatto del rischio tasso anche in una prospettiva reddituale, riferita a orizzonti più brevi, mediante i sistemi interni di pianificazione e di ALM, quantificando in particolare l'impatto di movimenti paralleli della curva dei tassi sul margine d'interesse.

La gestione dell'ALM di CDP punta alla minimizzazione del volume dei derivati di copertura tramite lo sfruttamento delle compensazioni naturali delle esposizioni di poste attive e passive a tasso fisso. L'attività di copertura avviene quindi su sottoinsiemi di tali poste, a seconda del segno dell'esposizione netta, in un'ottica di contenimento del rischio complessivo.

La responsabilità della gestione operativa del rischio tasso di interesse è assegnata a Finanza.

La misurazione e il monitoraggio del rischio di tasso sono effettuati da RMA e discussi in sede di Comitato Rischi. Il Consiglio di Amministrazione approva le politiche di gestione del rischio e le relative modalità di rilevazione ed è periodicamente informato in merito ai risultati conseguiti.

Il rischio di prezzo concerne la possibilità che il valore economico netto, la redditività o il patrimonio netto contabile di CDP siano influenzati negativamente da variabili relative a titoli azionari, in particolare dalle quotazioni di mercato dei titoli stessi e dei relativi derivati oppure da variazioni della redditività presente e prospettica dell'investimento in essi. Per questi fini CDP considera come assimilati a partecipazioni azionarie gli investimenti in quote di fondi comuni d'investimento, compresi quelli immobiliari. Con riferimento a questi ultimi, si segnala che CDP fornisce supporto in materia di gestione dei rischi, nell'ambito del rapporto di co-sourcing, a CDPI SGR, la società che gestisce il Fondo Investimenti per l'Abitare e il Fondo Investimenti per la Valorizzazione; a partire da settembre la responsabilità della funzione, precedentemente in carico all'attuale Chief Risk Officer della Capogruppo, è stata affidata a una risorsa interna di CDPI SGR.

Coerentemente con l'ottica del valore economico netto, il rischio azionario è quantificato in termini di VaR (sull'orizzonte di un anno). Il VaR fornisce una proxy del rischio che titoli quotati e liquidi – anche laddove non iscritti al fair value corrente – non recuperino nel tempo eventuali perdite di valore, ed è calcolato mediante ipotesi sulla distribuzione statistica delle quotazioni azionarie, dei relativi derivati (qualora presenti) e del fair value dei titoli non quotati. La quantificazione del rischio avviene sotto assunzioni di continuità del modello di business di CDP, che prevede di detenere nel lungo periodo la maggior parte degli investimenti azionari.

Un'ulteriore fonte del rischio di prezzo è dovuta alle operazioni di raccolta di CDP, nella fattispecie all'emissione di Buoni fruttiferi postali di tipo "indicizzati a scadenza" e "Premia", il cui rendimento è legato all'andamento dell'indice Dow Jones Euro Stoxx 50. In relazione a tale rischio RMA monitora l'esposizione netta.

B. Attività di copertura del fair value

Le strategie sottostanti alle attività di copertura del fair value sono volte a ridurre le misure di rischio tasso di interesse e inflazione e in parte si differenziano per le due Gestioni.

La Gestione Ordinaria viene di regola immunizzata dal rischio tasso di interesse in fase di origination. Nell'ambito del passivo della Gestione Ordinaria, l'immunizzazione è attuata con coperture specifiche di emissioni a tasso fisso, variabile e strutturate in euro e in valuta estera, realizzate mediante Interest Rate Swap e Cross Currency Swap (CCS) indicizzati al parametro Euribor 6 mesi.

Per quanto concerne l'attivo, i finanziamenti a tasso fisso vengono generalmente coperti da IRS amortizing in cui CDP paga fisso e riceve variabile; può accadere in questo ambito che la copertura riguardi un aggregato omogeneo di finanziamenti.

Le coperture a oggi realizzate sono classificate contabilmente come micro fair value hedge; esiste inoltre un CCS di copertura di una emissione a tasso fisso in yen a copertura gestionale del rischio cambio e tasso connesso alla nota.

| Bilancio d'impresa

La Gestione Separata presenta una logica di gestione delle coperture diversa, dovuta alle ingenti masse di passività soggette a opzione di rimborso anticipato. Proprio a causa del profilo di sensitivity delle opzioni, l'esposizione complessiva di CDP al rischio tasso in Gestione Separata subisce significative variazioni in funzione del livello dei tassi d'interesse. Quando l'esposizione raggiunge livelli ritenuti eccessivi, risulta necessario agire sulle leve disponibili, come per esempio la stipula di nuovi derivati, la terminazione anticipata di derivati in essere, l'acquisto di titoli di Stato a tasso fisso.

Per quanto riguarda le passività finanziarie, sono attualmente in essere coperture di fair value delle obbligazioni emesse nell'ambito del Programma EMTN, realizzate mediante IRS indicizzati al parametro Euribor 6 mesi.

In relazione alle attività finanziarie, all'inizio del 2006, a seguito dell'operazione di rinegoziazione dei finanziamenti a tasso fisso a carico dello Stato, CDP presentava un'esposizione negativa al rialzo dei tassi, a fronte della quale è stato realizzato un programma di micro-coperture del rischio tasso, individuando portafogli di mutui omogenei per tasso e scadenza.

L'attività di copertura è avvenuta mediante la stipula di IRS amortizing di tipo plain vanilla in cui CDP paga tasso fisso e riceve Euribor 6 mesi più spread.

Successivamente è proseguita un'analoga attività di copertura di parte delle nuove concessioni sull'attivo a tasso fisso, prediligendo le coperture di tipo uno-a-uno.

Una parte delle coperture su attivi a tasso fisso è stata terminata anticipatamente nel 2010, a seguito di un'operazione di rinegoziazione dei finanziamenti a tasso fisso. Alcune ulteriori coperture su attivi a tasso fisso sono state oggetto di terminazione anticipata anche negli anni successivi, contribuendo a contenere l'esposizione complessiva alla curva dei tassi.

Il rischio azionario collegato alle emissioni dei Buoni fruttiferi indicizzati allo Euro Stoxx 50 ("indicizzati a scadenza", "Premia" ed "Europa") viene immunizzato tramite l'acquisto di opzioni speculari a quelle implicite nei Buoni, tenendo conto del profilo di esposizione al rischio risultante dal monitoraggio periodico e realizzando coperture in ottica di portafoglio. Le caratteristiche finanziarie delle più recenti emissioni consentono infatti di sfruttare parziali overhedge su altre posizioni già in portafoglio aventi medesime caratteristiche. In particolare, le coperture delle opzioni implicite nelle serie di Buoni Europa, emesse a partire da giugno del 2013, sono realizzate sia tramite l'acquisto di opzioni speculari³⁴, sia tramite posizioni lunghe in opzioni già presenti in portafoglio per i pre-esistenti Buoni Premia, laddove coincidano le caratteristiche finanziarie in termini di strike, date di fixing, scadenza. Le metriche introdotte nel monitoraggio del rischio derivante dalle opzioni equity consentono la verifica delle coperture sia in ottica "uno a uno", sia in ottica di aggregazione delle posizioni assimilabili in base alle predette caratteristiche.

34 Il nozionale acquistato a copertura è stimato sulla base del modello proprietario relativo al comportamento di rimborso della clientela.

Tali operazioni non sono soggette a hedge accounting: sia le opzioni implicite vendute sia le opzioni acquistate sono contabilizzate a fair value e si caratterizzano come coperture gestionali.

Nel corso del 2014, al fine di contenere l'esposizione derivante dalle discrepanze di copertura emerse a seguito di rimborsi diversi da quelli attesi, CDP ha proseguito il programma di unwind delle opzioni acquistate a copertura delle opzioni implicite presenti nelle serie di Buoni indicizzati a scadenza e Premio; coerentemente con questa strategia ha proceduto a coprire le nuove emissioni solo per le esposizioni non coperte in ottica di portafoglio.

C. Attività di copertura dei flussi finanziari

Nel corso del 2010 CDP ha posto in essere un programma di coperture di Buoni fruttiferi postali indicizzati al FOI, fonte primaria dell'esposizione ai tassi di inflazione, solo parzialmente mitigata dalla compensazione naturale con impieghi che presentano questo tipo di indicizzazione. Le coperture, classificate contabilmente come cash flow hedge, sono state realizzate mediante Zero coupon inflation swap con nozionale definito in modo conservativo, stimando, con l'ausilio del modello proprietario relativo al comportamento di rimborso della clientela, l'ammontare nominale che CDP attende giungere a scadenza per ogni serie di Buoni coperta. Nella maggior parte delle operazioni di copertura rientranti in tale categoria, rimane in capo a CDP il rischio base relativo a eventuali differenziali tra l'inflazione europea e quella italiana.

Nel tempo CDP ha inoltre utilizzato alcuni strumenti derivati per la copertura del rischio di cambio, designati in relazioni di copertura di flussi finanziari.

Nell'ambito dell'attivo della Gestione Separata sono attualmente in essere due coperture realizzate con cross currency swap nelle quali CDP trasforma i flussi finanziari di due titoli a tasso variabile in yen emessi dalla Repubblica Italiana in titoli a tasso fisso in euro.

| Bilancio d'impresa

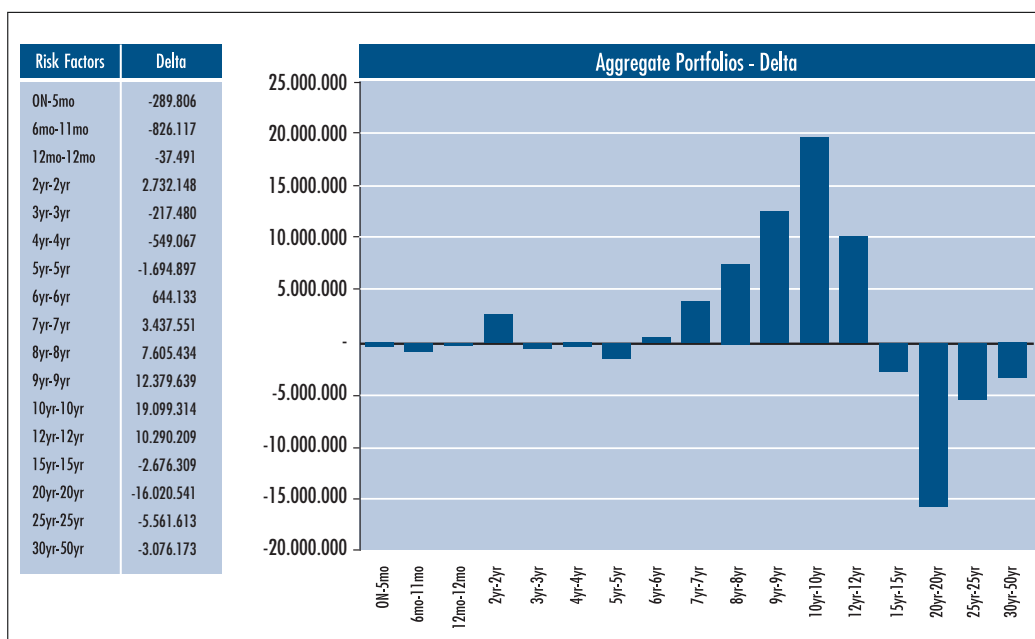
INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

1. Portafoglio bancario: distribuzione per durata residua (per data di riprezzamento) delle attività e delle passività finanziarie

Si riporta di seguito un'analisi di sensitività al rischio di tasso di interesse sviluppata sulla base di modelli interni.

Sensitivity ai tassi zero coupon EURO per scadenza

Dati di mercato aggiornati al 31 dicembre 2014



2.3 Rischio di cambio

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di cambio

Il rischio di cambio consiste nella possibilità che fluttuazioni dei tassi di cambio possano influire negativamente sulla redditività e/o sul valore economico di CDP.

Alcune particolari attività di CDP possono generare rischio di cambio. CDP intraprende tali attività solo se protetta da adeguate coperture del rischio valutario.

Le attività di CDP che possono generare rischio di cambio sono di norma legate all'attività di emissione di titoli obbligazionari denominati in valuta estera, alla detenzione di partecipazioni le cui fluttuazioni possono essere soggette alle fluttuazioni del cambio, all'acquisto di titoli obbligazionari in valuta estera e potenzialmente alla concessione di finanziamenti denominati in divise diverse dall'euro nell'ambito del sistema Export Banca.

B. Attività di copertura del rischio di cambio

Il rischio di cambio derivante dalle emissioni in valuta estera (al 31 dicembre 2014 riveniente da una EMTN denominata in yen) è coperto tramite cross currency swap che rende i flussi di cassa di CDP equivalenti a quelli di un'emissione in euro. Il rischio di cambio derivante dall'acquisto di titoli obbligazionari in valuta estera (attualmente due titoli in yen emessi dalla Repubblica Italiana) è coperto tramite cross currency swap che rendono i flussi di cassa di CDP equivalenti a quelli di titoli a tasso fisso denominati in euro.

| Bilancio d'impresa

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

1. Distribuzione per valuta di denominazione delle attività, delle passività e dei derivati

(migliaia di euro)

Voci	Valute					
	Dollari USA	Sterline	Yen	Dollari canadesi	Franchi svizzeri	Altre valute
A. Attività finanziarie			413.421			
A.1 Titoli di debito			413.421			
A.2 Titoli di capitale						
A.3 Finanziamenti a banche						
A.4 Finanziamenti a clientela						
A.5 Altre attività finanziarie						
B. Altre attività						
C. Passività finanziarie			89.895			
C.1 Debiti verso banche						
C.2 Debiti verso clientela						
C.3 Titoli di debito			89.895			
C.4 Altre passività finanziarie						
D. Altre passività						
E. Derivati finanziari						
- Opzioni						
+ posizioni lunghe			89.895			
+ posizioni corte			413.421			
- Altri derivati						
+ posizioni lunghe						
+ posizioni corte						
Totale attività			503.316			
Totale passività			503.316			
Sbilancio (+/-)			-			

2.4 Gli strumenti finanziari derivati

A. Derivati finanziari

A.2 Portafoglio bancario: valori nozionali di fine periodo e medi

A.2.1 Di copertura

(migliaia di euro)

Attività sottostanti/ Tipologia derivati	31/12/2014		31/12/2013	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
1. Titoli di debito e tassi di interesse	15.370.390		13.428.212	
a) Opzioni				
b) Swap	15.370.390		13.428.212	
c) Forward				
d) Future				
e) Altri				
2. Titoli di capitale e indici azionari				
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri				
3. Valute e oro	413.138		1.027.598	
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri	413.138		1.027.598	
4. Merci				
5. Altri sottostanti				
Totale	15.783.528		14.455.810	
Valori medi	15.119.669		15.518.803	

Bilancio d'impresa

A.2.2 Altri derivati

(migliaia di euro)

Attività sottostanti/ Tipologia derivati	31/12/2014		31/12/2013	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
1. Titoli di debito e tassi di interesse	1.158.750		1.785.727	
a) Opzioni				
b) Swap	1.078.750		1.705.727	
c) Forward				
d) Future				
e) Altri	80.000		80.000	
2. Titoli di capitale e indici azionari	27.480.737		42.270.657	
a) Opzioni	27.400.737		42.270.657	
b) Swap				
c) Forward	80.000			
d) Future				
e) Altri				
3. Valute e oro	89.513		89.829	
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri	89.513		89.829	
4. Merci				
5. Altri sottostanti				
Totale	28.729.000		44.146.213	
Valori medi	36.437.607		57.567.818	

A.3 Derivati finanziari: fair value lordo positivo - ripartizione per prodotti*(migliaia di euro)*

Portafogli/Tipologia derivati	Fair value positivo			
	31/12/2014		31/12/2013	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
A. Portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza				
a) Opzioni				
b) Interest rate swap				
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
B. Portafoglio bancario - di copertura	683.757		325.064	
a) Opzioni				
b) Interest rate swap	506.354		126.651	
c) Cross currency swap	177.403		198.413	
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
C. Portafoglio bancario - altri derivati	298.682		472.679	
a) Opzioni	189.418		424.074	
b) Interest rate swap	66.140		46.107	
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward	33.141			
f) Future				
g) Altri	9.983		2.498	
Totale	982.439		797.743	

| Bilancio d'impresa

A.4 Derivati finanziari: fair value lordo negativo - ripartizione per prodotti

(migliaia di euro)

Portafogli/Tipologia derivati	Fair value negativo			
	31/12/2014		31/12/2013	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
A. Portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza				
a) Opzioni				
b) Interest rate swap				
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
B. Portafoglio bancario - di copertura	2.305.631		1.449.144	
a) Opzioni				
b) Interest rate swap	2.305.631		1.449.144	
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
C. Portafoglio bancario - altri derivati	290.044		444.815	
a) Opzioni	169.463		387.545	
b) Interest rate swap	64.978		42.677	
c) Cross currency swap	12.479		12.095	
d) Equity swap				
e) Forward	33.141			
f) Future				
g) Altri	9.983		2.498	
Totale	2.595.675		1.893.959	

A.7 Derivati finanziari OTC - portafoglio bancario: valori nozionali, fair value lordi positivi e negativi per controparti - contratti non rientranti in accordi di compensazione

(migliaia di euro)

Contratti non rientranti in accordi di compensazione	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
1. Titoli di debito e tassi di interesse							
- valore nozionale							40.000
- fair value positivo							9.983
- fair value negativo							
- esposizione futura							
2. Titoli di capitale e indici azionari							
- valore nozionale							14.079.312
- fair value positivo							
- fair value negativo							167.420
- esposizione futura							
3. Valute e oro							
- valore nozionale							
- fair value positivo							
- fair value negativo							
- esposizione futura							
4. Altri valori							
- valore nozionale							
- fair value positivo							
- fair value negativo							
- esposizione futura							

| Bilancio d'impresa

A.8 Derivati finanziari OTC - portafoglio bancario: valori nozionali, fair value lordi positivi e negativi per controparti - contratti rientranti in accordi di compensazione

(migliaia di euro)

Contratti rientranti in accordi di compensazione	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
1. Titoli di debito e tassi di interesse							
- valore nozionale			16.174.509	314.631			
- fair value positivo			547.241	25.253			
- fair value negativo			2.376.679	3.913			
2. Titoli di capitale e indici azionari							
- valore nozionale			13.148.925	252.500			
- fair value positivo			188.222	34.337			
- fair value negativo			2.043	33.141			
3. Valute e oro							
- valore nozionale			502.651				
- fair value positivo			177.403				
- fair value negativo			12.479				
4. Altri valori							
- valore nozionale							
- fair value positivo							
- fair value negativo							

A.9 Vita residua dei derivati finanziari OTC: valori nozionali*(migliaia di euro)*

Sottostanti/Vita residua	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza				
A.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi di interesse				
A.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari				
A.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro				
A.4 Derivati finanziari su altri valori				
B. Portafoglio bancario	10.693.361	23.587.126	10.232.041	44.512.528
B.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi di interesse	1.605.129	4.691.970	10.232.041	16.529.140
B.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari	8.998.719	18.482.018		27.480.737
B.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro	89.513	413.138		502.651
B.4 Derivati finanziari su altri valori				
Totale al 31/12/2014	10.693.361	23.587.126	10.232.041	44.512.528
Totale al 31/12/2013	18.828.778	29.409.524	10.363.721	58.602.023

| Bilancio d'impresa

C. Derivati finanziari e creditizi**C.1 Derivati finanziari e creditizi OTC: fair value netti ed esposizione futura per controparti**

(migliaia di euro)

	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
1. Accordi bilaterali derivati finanziari							
- fair value positivo			487.230	33.001			
- fair value negativo			1.965.566	10.464			
- esposizione futura			237.834	61.709			
- rischio di controparte netto			238.815	56.960			
2. Accordi bilaterali derivati creditizi							
- valore nozionale							
- fair value positivo							
- fair value negativo							
- esposizione futura							
- rischio di controparte netto							
3. Accordi "cross product"							
- valore nozionale							
- fair value positivo							
- fair value negativo							
- esposizione futura							
- rischio di controparte netto							

Sezione 3 - Rischio di liquidità

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di liquidità

L'esposizione di CDP al rischio liquidità nell'accezione di asset liquidity risk è limitata, non essendo prevista un'attività di negoziazione.

Per CDP il rischio di liquidità assume importanza principalmente nella forma di funding liquidity risk, in relazione alla larga prevalenza nel passivo della Gestione Separata di depositi a vista (i Libretti di risparmio postale) e di Buoni rimborsabili a vista (i Buoni fruttiferi postali).

Al fine di mantenere remoto uno scenario di rimborsi fuori controllo, CDP si avvale dell'effetto mitigante che origina dalla garanzia dello Stato sul Risparmio Postale. Oltre alla funzione fondamentale di tale garanzia, la capacità di CDP di mantenere remoto questo scenario si basa sulla solidità patrimoniale, sulla protezione e promozione della reputazione del Risparmio Postale presso il pubblico, sulla difesa della reputazione di CDP sul mercato e sulla gestione della liquidità. In riferimento a quest'ultima CDP adotta una serie di presidi specifici sia volti a prevenire l'insorgere di fabbisogni di funding imprevisti, sia per essere in grado di assorbirli prontamente in caso di necessità.

A tal fine è stabilito uno specifico limite inferiore per la consistenza delle attività liquide, monitorato da RMA, assieme ad alcune grandezze che esprimono la capacità di CDP di far fronte a possibili situazioni di crisi. Tra i presidi operativi per il rischio di liquidità CDP si è dotata di un Contingency Funding Plan (CFP) che descrive i processi e le strategie di intervento adottate per gestire eventuali crisi di liquidità, siano esse di origine sistemica – dovute a un improvviso deterioramento dei mercati monetari e finanziari – o causate da difficoltà idiosincratiche dell'istituzione.

Per quanto attiene alla Gestione Ordinaria, CDP si avvale di provvista istituzionale sul mercato o attraverso BEI con logiche, opportunità e vincoli più simili a quelli degli operatori bancari.

CDP pone in essere presidi volti a prevenire l'insorgenza di fabbisogni di liquidità improvvisi mediante lo sviluppo di efficaci sistemi di previsione delle erogazioni, la fissazione di limiti strutturali alla trasformazione delle scadenze, il monitoraggio della posizione di liquidità a breve, effettuato in via continuativa dalla funzione Finanza, e il monitoraggio dei gap di liquidità a breve, medio e lungo termine, effettuato dalla funzione RMA.

[| Bilancio d'impresa](#)

La gestione dell'attività di tesoreria operata dalla Finanza consente a CDP di finanziarsi anche tramite pronti contro termine, sia in Gestione Separata sia in Gestione Ordinaria.

CDP può inoltre partecipare alle operazioni di rifinanziamento della Banca Centrale Europea, avendo un significativo stock di attività idonee, negoziabili e non.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

1. Distribuzione temporale per durata residua contrattuale delle attività e passività finanziarie - Valuta di denominazione: euro

(migliaia di euro)

Voci/ Scaglioni temporali	A vista	Da oltre 1 giorno a 7 giorni	Da oltre 7 giorni a 15 giorni	Da oltre 15 giorni a 1 mese	Da oltre 1 mese a 3 mesi	Da oltre 3 mesi a 6 mesi	Da oltre 6 mesi a 1 anno	Da oltre 1 anno a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata
Attività per cassa	153.920.881	19.937.701	3.870.230	4.111.416	1.221.184	4.211.256	5.650.969	33.527.860	86.332.688	1.890.905
A.1 Titoli di Stato			402.184	299.920	1.067.033	315.926	743.749	7.339.500	16.918.150	
A.2 Altri titoli di debito	172.195			2.737	437	18.368	65.826	162.662	1.149.495	
A.3 Quote O.I.C.R.	1.421.051									
A.4 Finanziamenti	152.327.635	19.937.701	3.468.046	3.808.759	153.714	3.876.962	4.841.394	26.025.698	68.265.043	1.890.905
- banche	1.749.948	5.714.403	2.806.682	43.050	8.008	1.253.659	1.365.499	6.890.874	5.038.683	1.890.905
- clientela	150.577.687	14.223.298	661.364	3.765.709	145.706	2.623.303	3.475.895	19.134.824	63.226.360	
Passività per cassa	252.118.944	776.026	69.690	4.500.878	44.472.815	1.080.057	502.533	6.337.240	8.809.365	
B.1 Depositi e conti correnti	252.088.395	635.000	940	3.185.000	43.490.226	380.000	830	1.893.740	1.122.149	
- banche	1.422.798		940	20.000	4.470.226		830	743.740	422.149	
- clientela	250.665.597	635.000		3.165.000	39.020.000	380.000		1.150.000	700.000	
B.2 Titoli di debito			68.750	215.016	325.408	642.176	416.344	3.723.500	4.248.000	
B.3 Altre passività	30.549	141.026		1.100.862	657.181	57.881	85.359	720.000	3.439.216	
Operazioni "fuori bilancio"										
C.1 Derivati finanziari con scambio di capitale										
- posizioni lunghe								538.624		
- posizioni corte			102.001							
C.2 Derivati finanziari senza scambio di capitale										
- posizioni lunghe	265.051		969	1.188	57.401	267.359	296.723			
- posizioni corte	64.357		10	982	6.378	139.988	149.493			
C.3 Depositi e finanziamenti da ricevere					3.000.000					
- posizioni lunghe										
- posizioni corte		3.000.000								
C.4 Impegni irrevocabili a erogare fondi										
- posizioni lunghe										19.424.019
- posizioni corte	19.424.019									
C.5 Garanzie finanziarie rilasciate										
C.6 Garanzie finanziarie ricevute										
C.7 Derivati creditizi con scambio di capitale										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.8 Derivati creditizi senza scambio di capitale										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										

Bilancio d'impresa

1. Distribuzione temporale per durata residua contrattuale delle attività e passività finanziarie - Valuta di denominazione: yen

(migliaia di euro)

Voci/ Scaglioni temporali	A vista	Da oltre 1 giorno a 7 giorni	Da oltre 7 giorni a 15 giorni	Da oltre 15 giorni a 1 mese	Da oltre 1 mese a 3 mesi	Da oltre 3 mesi a 6 mesi	Da oltre 6 mesi a 1 anno	Da oltre 1 anno a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata
Attività per cassa			31.718		28.917	60.286	121.276	434.400		
A.1 Titoli di Stato			31.718		28.917	60.286	121.276	434.400		
A.2 Altri titoli di debito										
A.3 Quote di O.I.C.R.										
A.4 Finanziamenti										
- banche										
- clientela										
Passività per cassa			94.558							
B.1 Depositi e conti correnti										
- banche										
- clientela										
B.2 Titoli di debito			94.558							
B.3 Altre passività										
Operazioni "fuori bilancio"										
C.1 Derivati finanziari con scambio di capitale										
- posizioni lunghe			94.120					434.400		
- posizioni corte										
C.2 Derivati finanziari senza scambio di capitale										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.3 Depositi e finanziamenti da ricevere										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.4 Impegni irrevocabili a erogare fondi										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.5 Garanzie finanziarie rilasciate										
C.6 Garanzie finanziarie ricevute										
C.7 Derivati creditizi con scambio di capitale										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.8 Derivati creditizi senza scambio di capitale										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										

2. Informativa sulle attività impegnate iscritte in bilancio

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Imperate		Non impegnate		Totale	Totale
	VB	FV	VB	FV	31/12/2014	31/12/2013
1. Cassa e disponibilità liquide		x	3	x	3	4
2. Titoli di debito	12.102.015	13.867.244	17.000.722	18.800.436	29.102.737	24.642.558
3. Titoli di capitale			10.896	10.896	10.896	11.761
4. Finanziamenti	36.056.433	x	250.282.901	x	286.339.334	253.474.553
5. Altre attività finanziarie		x	33.600.007	x	33.600.007	35.098.555
6. Attività non finanziarie		x	1.151.654	x	1.151.654	1.457.872
Totale 31/12/2014	48.158.448	13.867.244	302.046.183	18.811.332	350.204.631	x
Totale 31/12/2013	53.044.608	15.147.872	261.640.695	11.030.912	x	314.685.303

Legenda

VB = valore di bilancio

FV = fair value

Con riferimento alle attività cedute in garanzia alla BCE a fronte di operazioni di rifinanziamento, risultano impegnati titoli di debito per nominali 10.188 milioni di euro circa e finanziamenti per un residuo in linea capitale pari a circa 30.383 milioni di euro.

3. Informativa sulle attività di proprietà impegnate non iscritte in bilancio

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Imperate	Non impegnate	Totale	Totale
			31/12/2014	31/12/2013
1. Attività finanziarie	27.756.076		27.756.076	10.315.517
- Titoli	27.756.076		27.756.076	10.315.517
- Altre				
2. Attività non finanziarie				
Totale 31/12/2014	27.756.076		27.756.076	x
Totale 31/12/2013	10.315.517		x	10.315.517

Sezione 4 - Rischi operativi

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio operativo

Definizione di rischio operativo

CDP adotta, quale benchmark di riferimento in materia di rischio operativo, le linee guida stabilite dal Comitato di Basilea per il settore bancario e riprese dalla Banca d'Italia nella Circolare n. 263 del 27 dicembre del 2006 e successivi aggiornamenti.

Si definisce rischio operativo il rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di processi, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Rientrano in tale tipologia, tra l'altro, le perdite derivanti da frodi interne o esterne, errori umani, rapporto di impiego e sicurezza sul lavoro, interruzioni dell'operatività, indisponibilità dei sistemi, inadempienze contrattuali, gestione dei processi, danni ai beni patrimoniali dell'azienda e catastrofi naturali.

Nel rischio operativo è compreso il rischio legale, mentre non sono inclusi quelli strategici e di reputazione. Il rischio legale è il rischio di subire perdite derivanti da violazioni di leggi o regolamenti, da responsabilità contrattuale o extra-contrattuale ovvero da altre controversie.

Sistema di gestione dei rischi operativi

Il sistema di gestione dei rischi operativi è un insieme strutturato di processi, funzioni e risorse per l'identificazione, la valutazione e il controllo dei suddetti rischi, il cui principale obiettivo consiste nell'assicurare un'efficace azione di prevenzione e attenuazione degli stessi.

Prendendo a riferimento le disposizioni di vigilanza e la best practice bancaria, è proseguita in CDP la formalizzazione e l'implementazione di un framework metodologico e organizzativo – in termini di strategie, politiche, strutture e processi – per la gestione del rischio operativo connesso ai prodotti/processi di CDP e delle principali società del Gruppo, sulle quali CDP esercita attività di direzione e coordinamento. L'obiettivo consiste nel rendere possibile un efficace sistema di gestione dei rischi operativi, ponendo le basi sia per interventi di mitigazione sia per una più accurata quantificazione del capitale economico a essi associato, a oggi stimato tramite il metodo Base (BIA - Basic Indicator Approach).

Il Servizio Rischi Operativi, all'interno dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio, è responsabile dell'analisi, progettazione e implementazione del quadro metodologico e organizzativo per l'individuazione e mitigazione dei rischi operativi.

Il framework adottato prevede l'integrazione delle informazioni sulle perdite operative opportunamente classificate secondo schemi di classificazione predefiniti di Loss Event Type (i.e. Modello degli eventi di

perdita), Loss Effect Type (*i.e.* Modello delle tipologie di perdita) e Risk Factor (*i.e.* Modello per la classificazione dei fattori di rischio).

Tali informazioni si riferiscono a:

- dati interni sulle perdite operative (Loss Data Collection);
- dati sulle perdite potenziali (valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi);
- fattori rappresentativi del contesto aziendale e dei sistemi dei controlli interni;
- dati di perdita di sistema (dati esterni).

Di seguito si riportano i principali cantieri progettuali del sistema di gestione dei rischi operativi avviati in CDP.

Loss Data Collection

Il framework di Loss Data Collection adottato in CDP riprende lo schema proposto dal Comitato di Basilea e ribadito dall'ABI a proposito del Database Italiano delle Perdite Operative (DIPO).

In tale ambito, le principali attività svolte in CDP sono:

- individuazione e aggiornamento nel continuo delle fonti informative per l'alimentazione del database delle perdite operative (per fonte informativa si intende l'unità organizzativa in grado di fornire le informazioni riguardanti le dimensioni principali di ogni evento di perdita rilevato e degli effetti a esso associati);
- censimento dei dati rilevanti sul rischio operativo – riferiti sia a eventi di rischio operativo che hanno generato perdite già registrate in conto economico sia a eventi che non hanno determinato una perdita (near miss event) – e conservazione della relativa documentazione a supporto;
- verifiche periodiche sul sistema di raccolta e conservazione dei dati.

Sono stati stabiliti specifici criteri relativi alla soglia temporale e materiale per il censimento degli eventi di perdita, al fine di consentire la creazione di serie storiche rappresentative del reale profilo di rischio dell'Azienda e tali da non comportare l'esclusione di significativi dati di perdita per non inficiare l'affidabilità e l'accuratezza della valutazione del rischio operativo.

CDP ha sviluppato un applicativo informatico proprietario (LDC) per la raccolta dei dati in oggetto, in modo da garantire l'integrità, la riservatezza e la disponibilità delle informazioni raccolte.

Dati esterni di perdita

CDP ha aderito al Database Italiano delle Perdite Operative (DIPO) gestito da ABIServizi S.p.A., al fine di raccogliere dati sulle perdite operative subite dalle altre istituzioni finanziarie e di effettuare studi e approfondimenti sulle soluzioni organizzative e sulle metodologie di gestione del rischio operativo.

Mappatura dei rischi sui processi aziendali

L'attività è propedeutica alla valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi e consiste nella mappatura degli eventi pregiudizievoli sui processi aziendali, compresi i rischi relativi all'introduzione di nuovi prodotti/processi/sistemi.

| Bilancio d'impresa

L'identificazione dei rischi insiti nei processi, effettuata dai process owner e da risorse esperte da essi delegate, nasce dall'esigenza di comprendere l'origine di potenziali perdite ascrivibili ai rischi operativi – risalendo agli eventi e alle cause che le potrebbero generare – e di valutare l'opportunità di mettere in atto azioni mirate di monitoraggio, controllo, prevenzione e mitigazione dei suddetti rischi.

Per quanto riguarda le tipologie di eventi pregiudizievoli mappati, al fine di favorire lo sviluppo di una gestione integrata del rischio all'interno di CDP, particolare attenzione viene riservata al rischio di compliance, al rischio di commissione dei reati di cui al decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231 (Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'articolo 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300, GU n.140 del 19 giugno 2001 da reato commesso da persone fisiche legate alla persona giuridica da rapporto di collaborazione organica e che agiscano nel suo interesse), al rischio ex decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231 (Attuazione della direttiva 2005/60/CE concernente la prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo nonché della direttiva 2006/70/CE che ne reca misure di esecuzione), al rischio ex legge 28 dicembre 2005, n. 262 (Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari, pubblicata nella GU n. 301 del 28 dicembre 2005), al rischio di interruzioni dell'operatività e disfunzione dei sistemi informatici e al rischio di outsourcing.

Valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi

È stata definita la metodologia – di natura qualitativa – per la valutazione del livello di esposizione dell'azienda ai rischi operativi, al fine di ottenere, attraverso indicazioni soggettive fornite dalle risorse interne (process owner ed esperti), un set di informazioni utili a individuare e valutare i suddetti rischi e a ottenere indicazioni di natura gestionale per porre in essere opportuni interventi di mitigazione.

L'obiettivo consiste nel costruire un modello qualitativo per la valutazione dei rischi operativi, basato sia sulle esperienze passate di perdite sia sull'analisi prospettica del rischio.

Si tratta di un approccio "operativo-gestionale", che rimette ai responsabili dei processi analizzati o alle risorse esperte da essi delegate la valutazione dei potenziali rischi a cui è esposta l'Azienda, attraverso un processo autodiagnostico finalizzato alla stima dei potenziali eventi pregiudizievoli derivanti sia da fattori di rischio interni all'Azienda sia da fattori esogeni.

Tale attività viene eseguita mediante interviste. Il ruolo di moderatore svolto da RMA consente di gestire le "distorsioni cognitive" dei soggetti intervistati che fisiologicamente caratterizzano ogni processo di auto-valutazione, conferendo maggiore affidabilità e oggettività alle valutazioni effettuate.

La metodologia adottata in CDP consente di pervenire a una stima:

- dell'esposizione assoluta a ogni rischio rilevato sui processi ovvero della rischiosità intrinseca dell'attività oggetto di analisi, nell'ipotesi di totale assenza di controlli (i.e. rischio inerente);
- del grado di efficacia dei presidi di controllo esistenti;
- dell'esposizione residua a ogni rischio rilevato sui processi ovvero del rischio che residua a fronte dell'efficacia dei controlli (i.e. rischio residuo).

I principali attori coinvolti nell'attività di valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi sono:

1. Servizio Rischi Operativi:
 - propone le metodologie e le procedure per l'individuazione dei rischi;
 - controlla e assicura la corretta applicazione della metodologia e delle procedure;
 - fornisce il necessario supporto metodologico e tecnico per l'identificazione dei rischi;
 - garantisce l'omogeneità dell'informazione raccolta attraverso l'analisi della qualità e della congruità dei dati acquisiti nell'ambito della rilevazione;
2. process owner ed esperti:
 - identificano e valutano le principali aree di rischio per i processi di competenza;
 - propongono possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati;
 - monitorano regolarmente l'evoluzione dei propri rischi o l'insorgenza di nuovi;
3. Servizio Compliance:
 - identifica i rischi di non conformità alla normativa (interna ed esterna) e i possibili rischi reputazionali, validando e, se necessario, completando l'identificazione dei rischi effettuata dall'owner (sempre con riferimento agli eventi pregiudizievoli che potrebbero determinare rischi di non conformità);
 - propone possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati;
4. Servizio Antiriciclaggio:
 - individua i fattori di rischio di riciclaggio in linea con il framework metodologico adottato;
 - identifica i rischi di non conformità a leggi, regolamenti e procedure interne in materia di antiriciclaggio;
 - supporta gli owner ai fini dell'identificazione dei rischi di coinvolgimento, anche involontario, in fatti di riciclaggio o finanziamento del terrorismo;
 - propone possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati;
5. Dirigente preposto:
 - identifica i rischi che possono pregiudicare l'attendibilità del financial reporting (rischi ex legge n. 262 del 28 dicembre 2005);
 - supporta gli owner ai fini dell'identificazione dei presidi di controllo;
 - propone possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati;
6. Area Internal Auditing:
 - nell'ambito delle attività di controllo di terzo livello di sua competenza, valuta il framework metodologico del processo di Risk Mapping, effettuando controlli sulla corretta applicazione dello stesso;
 - suggerisce la mappatura di tutti quei rischi che – benché non individuati dall'owner e dagli esperti – sono stati rilevati sui processi aziendali in occasione di interventi di audit;
 - censisce il rischio di commissione dei reati di cui al decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231.

Gestione e mitigazione del rischio

Sulla base delle criticità emerse dall'attività di Loss Data Collection e di valutazione del livello di esposizione aziendale ai rischi operativi si procede all'individuazione e prioritizzazione dei possibili interventi correttivi.

| Bilancio d'impresa

In particolare, il Servizio Rischi Operativi formula – se ritenuto necessario e, comunque, sempre di concerto con le unità organizzative interessate – suggerimenti (c.d. “proposte di mitigazione”) volti a ridurre l'esposizione ai rischi maggiormente critici.

Monitoraggio e reporting

È stato predisposto un sistema di reportistica al fine di assicurare informazioni tempestive sui maggiori rischi operativi individuati in ambito sia di Loss Data Collection sia di valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi. Viene inoltre data evidenza delle aree di vulnerabilità e delle possibili azioni da intraprendere per la prevenzione e l'attenuazione dei rischi operativi.

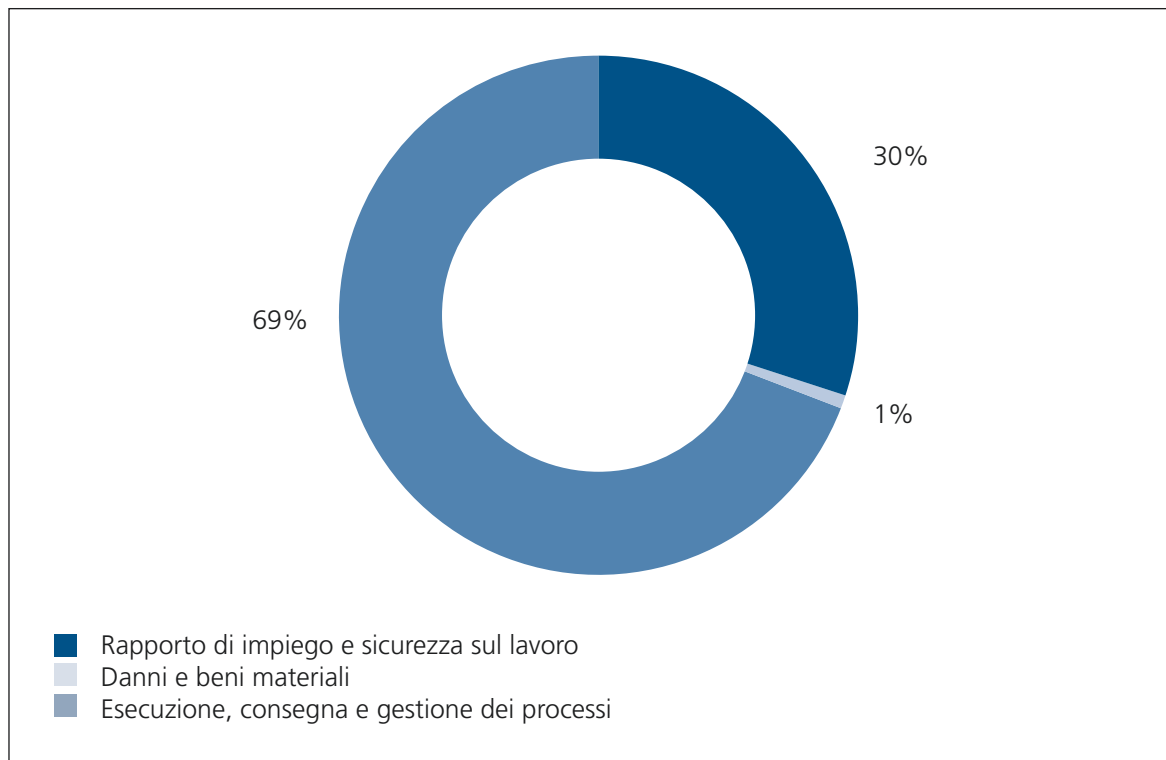
INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

Di seguito si riporta la composizione percentuale delle perdite di rischio operativo per tipologia di evento, secondo quanto definito dal Nuovo Accordo di Basilea sul Capitale recepito dalle Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche emanate da Banca d'Italia nel dicembre 2006 (Circolare n. 263) e successivi aggiornamenti.

Le tipologie di evento di rischio operativo sono le seguenti:

- frode interna: perdite dovute ad attività non autorizzata, frode, appropriazione indebita o violazione di leggi, regolamenti o direttive aziendali che coinvolgano almeno una risorsa interna dell'azienda;
- frode esterna: perdite dovute a frode, appropriazione indebita o violazione di leggi da parte di soggetti esterni all'azienda;
- rapporto d'impiego e sicurezza sul lavoro: perdite derivanti da atti non conformi alle leggi o agli accordi in materia di impiego, salute e sicurezza sul lavoro, dal pagamento di risarcimenti a titolo di lesioni personali o da episodi di discriminazione o di mancata applicazione di condizioni paritarie;
- clientela, prodotti e prassi operative: perdite derivanti da inadempienze relative a obblighi professionali verso clienti ovvero dalla natura o dalle caratteristiche del prodotto o del servizio prestato;
- danni da eventi esterni: perdite derivanti da eventi esterni, quali catastrofi naturali, terrorismo, atti vandalici;
- interruzioni e disfunzioni dei sistemi: perdite dovute a interruzioni dell'operatività, a disfunzioni o a indisponibilità dei sistemi;
- esecuzione, consegna e gestione dei processi: perdite dovute a carenze nel perfezionamento delle operazioni o nella gestione dei processi, nonché perdite dovute alle relazioni con controparti commerciali, venditori e fornitori.

Eventi di rischio operativo 2014



Nel corso del 2014 le principali categorie, in termini di impatto economico, sono risultate essere “Esecuzione, consegna e gestione dei processi” (principalmente riconducibili a richieste risarcitorie connesse a operazioni societarie) e “Rapporto di impiego e sicurezza sul lavoro” (contenziosi giuslavoristici).

CONTENZIOSI LEGALI

In merito ai contenziosi in essere si rileva come il numero complessivo delle cause, così come le potenziali passività stimate, si mantengono, in termini assoluti, su livelli non significativi e che, anche in termini relativi, l’impatto dei potenziali oneri stimati sui conti di CDP appare assolutamente trascurabile.

Più in particolare, e con riferimento alla Gestione Separata, si osserva che, al 31 dicembre 2014, risultano pendenti 79 cause, il cui il *petitum* complessivo stimato si attesta a circa 2,1 milioni di euro; di queste, 9 attengono a liti con i fornitori.

Per quanto riguarda, invece, le varie *causae petendi*, non si rilevano contenziosi seriali, che potrebbero far ipotizzare una criticità delle procedure o della normativa di riferimento.

| Bilancio d'impresa

Si segnala che, con riferimento al processo di conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie, a seguito dell'esercizio del diritto di recesso è stato posto in essere da parte della Fondazione Cassa di Risparmio di Verona Vicenza Belluno e Ancona un contenzioso il cui *petitum* è di particolare consistenza (circa 432 milioni di euro). Tuttavia, con riferimento a detto contenzioso, il difensore esterno ha rappresentato che il rischio potenziale di soccombenza è non elevato.

Per quanto riguarda le operazioni in Gestione Ordinaria, si precisa che non vi sono, attualmente, contenziosi pendenti, né, pertanto, sono ravvisabili potenziali passività a carico di CDP.

Per quel che concerne, infine, il contenzioso lavoristico, si osserva che al 31 dicembre 2014 risultano pendenti 38 giudizi, dai quali deriva una potenziale passività complessiva stimata per circa 1,7 milioni di euro; dunque, vale quanto già rilevato in relazione al contenzioso della Gestione Separata, ovvero che gli oneri potenziali stimati risultano, in termini sia assoluti sia relativi, assolutamente trascurabili rispetto ai volumi di bilancio di CDP.

PARTE F - INFORMAZIONI SUL PATRIMONIO

Sezione 1 - Il patrimonio dell'impresa

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Nelle more dell'emanazione di provvedimenti specifici in materia da parte di Banca d'Italia, la CDP è sottoposta unicamente a una vigilanza di tipo "informativo".

Pertanto, nell'esercizio 2014, concordemente con l'Autorità di vigilanza, non si è provveduto a definire il patrimonio di vigilanza della CDP, né i relativi requisiti prudenziali di vigilanza.

| Bilancio d'impresa

PARTE H - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

1. Informazioni sui compensi dei dirigenti con responsabilità strategica

Compensi agli amministratori e sindaci

(migliaia di euro)

	31/12/2014
a) amministratori	1.302
b) sindaci	114
Totale	1.416

Compensi agli altri dirigenti con responsabilità strategiche

(migliaia di euro)

	31/12/2014
a) benefici a breve termine	1.877
b) benefici successivi al rapporto di lavoro	144
c) altri benefici a lungo termine	
d) indennità per la cessazione del rapporto di lavoro	
e) pagamenti in azioni	
Totale	2.021

Compensi corrisposti agli amministratori e sindaci

(migliaia di euro)

Nome e Cognome	Carica ricoperta	Periodo in carica	Scadenza carica*	Emolumenti per la carica e bonus
Amministratori				
Franco Bassanini	Presidente (4)	01/01/14-31/12/14	2015	282
Giovanni Gorno Tempini	Amministratore Delegato (4)	01/01/14-31/12/14	2015	829
Maria Cannata	Consigliere	01/01/14-31/12/14	2015	**
Olga Cuccurullo	Consigliere	01/01/14-31/12/14	2015	**
Marco Giovannini	Consigliere	01/01/14-31/12/14	2015	35
Mario Nuzzo	Consigliere	01/01/14-31/12/14	2015	35
Francesco Parlato	Consigliere	01/01/14-31/12/14	2015	**
Antimo Prosperi	Consigliere	01/01/14-31/12/14	2015	**
Alessandro Rivera	Consigliere	01/01/14-31/12/14	2015	**
Integrato per l'amministrazione della Gestione Separata (articolo 5, comma 8, D.L. 269/2003)				
Roberto Ferranti	Consigliere (1)	01/01/14-31/12/14	2015	32
Vincenzo La Via	Consigliere (2)	01/01/14-31/12/14	2015	**
Piero Fassino	Consigliere	01/01/14-31/12/14	2015	35
Massimo Garavaglia	Consigliere	01/01/14-31/12/14	2015	35
Antonio Saitta	Consigliere	01/01/14-16/06/14	2014	16
Sindaci				
Angelo Provasoli	Presidente	01/01/14-31/12/14	2015	27
Gerhard Brandstätter	Sindaco effettivo	01/01/14-16/04/14	2014	6
Luciano Barsotti	Sindaco effettivo (3)	17/04/14-31/12/14	2015	14
Andrea Landi	Sindaco effettivo	01/01/14-31/12/14	2015	20
Ines Russo	Sindaco effettivo	01/01/14-31/12/14	2015	**
Giuseppe Vincenzo Suppa	Sindaco effettivo (5)	01/01/14-31/12/14	2015	15

* Data di convocazione dell'Assemblea degli Azionisti di approvazione del bilancio dell'esercizio relativo.

** Il compenso viene erogato al Ministero dell'Economia e delle Finanze.

(1) Delegato dal Ragioniere generale dello Stato. Il compenso evidenziato rappresenta la quota corrisposta direttamente al consigliere a partire dal 1° febbraio 2014. Fino al 31 gennaio 2014 il compenso è stato erogato al Ministero dell'Economia e delle Finanze.

(2) Direttore generale del Tesoro.

(3) Sindaco supplente subentrato in data 17 aprile 2014 e nominato sindaco effettivo nell'Assemblea degli Azionisti del 28 maggio 2014.

(4) I compensi includono gli emolumenti del 2014, il bonus relativo al precedente anno e un residuo della componente triennale correlata al precedente mandato.

(5) Il compenso evidenziato rappresenta la quota corrisposta direttamente al sindaco a partire dal 2 aprile 2014. Fino al 1° aprile 2014 il compenso è stato erogato al Ministero dell'Economia e delle Finanze.

| Bilancio d'impresa

2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate

Nel presente paragrafo viene data informativa dei rapporti intercorsi con:

- le società controllate o collegate, in via diretta e indiretta, di CDP;
- l'azionista di controllo MEF;
- le società controllate o collegate dirette del MEF;
- Poste Italiane S.p.A.

Alcune transazioni della CDP con le parti correlate, in particolare con il Ministero dell'Economia e delle Finanze e con Poste Italiane S.p.A., sono conseguenti a disposizioni normative. Si evidenzia, comunque, che non sono state effettuate operazioni con parti correlate di natura atipica o inusuale che per significatività possano avere impatti sulla situazione patrimoniale ed economica della Società. Tutte le operazioni effettuate con le parti correlate, infatti, sono poste in essere a condizioni di mercato e rientrano nell'ordinaria operatività della CDP.

Nella tabella che segue si evidenziano i principali rapporti in essere al 31 dicembre 2014.

Rapporti con parti correlate

(migliaia di euro)

	Voci dell'attivo				Voci del passivo			Fuori bilancio		Voci di conto economico										
	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	Crediti vs clientela	Altre attività	Debiti vs clientela	Passività finanziarie di negoziazione	Altre passività	Impegni e garanzie rilasciate	Altre poste fuori bilancio	Interessi attivi e proventi assimilati	Interessi passivi e oneri assimilati	Commissioni attive	Commissioni passive	Risultato netto dell'attività di negoziazione	Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di crediti	Spese amministrative: a) spese per il personale	Spese amministrative: b) altre spese amministrative	Altri oneri/proventi di gestione	
Azionista di controllo																				
Ministero dell'Economia e delle Finanze		5.295.943	21.339.002	186.253.708	6.438	39.907.765		763	6.933.911		4.268.387	(30.239)	6.574							
Società controllate dirette																				
CDP Investimenti SGR S.p.A.						385	2.037		1.923			(13)	5				156			520
Simest S.p.A.				24.700	372				24.500		199		90				144			289
Fondo Strategico Italiano S.p.A.	33.071			1	409	3.680.126	70	3.315		13.885	7	(54.874)			33.001		15			1.111
SACE S.p.A.					5	2.297.089						(16.434)								21
Fintecno S.p.A.					304	1.266.572		1.626		5.596		(14.314)							(2)	65
CDP GAS S.r.l.					175	162		5.576			7.310	(1)					28			254
CDP Reti S.p.A.				676.179	95	163.938		8.729		1.614	1.179	(1.598)	5.703				28			87
CDP Immobiliare S.r.l.					252			7.587									76			14
Quotidiano S.p.A.					78															
Società collegate dirette																				
Eni S.p.A.				308					479		2									
Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione								151	151											

Bilancio d'impresa

Rapporti con parti correlate

Operazioni con il Ministero dell'Economia e delle Finanze

Le principali operazioni effettuate con il Ministero dell'Economia e delle Finanze fanno riferimento alla liquidità depositata presso un conto corrente di Tesoreria, a rapporti di finanziamento, a titoli di Stato iscritti nelle attività finanziarie disponibili per la vendita e nelle attività finanziarie detenute sino a scadenza, alle operazioni di gestione della liquidità del MEF (OPTES).

In particolare, la liquidità della CDP è depositata sul conto corrente fruttifero n. 29814 acceso presso la Tesoreria dello Stato e viene remunerata, come previsto dall'articolo 6, comma 1, del decreto ministeriale Economia e Finanze del 5 dicembre 2003, a un tasso semestrale variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei Buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato. Al 31 dicembre 2014 le disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato ammontano a circa 147,5 miliardi di euro, di cui 705 milioni circa accreditati successivamente alla data di bilancio.

Oltre alle disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale, confluiscono nella voce "Crediti verso clientela" anche crediti, prevalentemente legati all'attività di finanziamento, per circa 37,9 miliardi di euro e titoli di debito per circa 835 milioni di euro.

Per ciò che riguarda i crediti per finanziamenti, si evidenzia che oltre il 25% del portafoglio della CDP è rimborsato dallo Stato.

Le voci "Attività finanziarie disponibili per la vendita" (circa 5,3 miliardi di euro) e "Attività finanziarie detenute sino a scadenza" (circa 21,3 miliardi di euro) accolgono l'attività di investimento in titoli di Stato.

La voce "Debiti verso clientela" si riferisce prevalentemente al saldo delle operazioni di gestione della liquidità del MEF (OPTES) (circa 38 miliardi di euro) e alle somme non ancora erogate alla fine dell'esercizio sui mutui in ammortamento (circa 1,9 miliardi di euro).

Nella voce "Impegni e garanzie rilasciate" figura il saldo dei residui impegni a erogare finanziamenti, che a fine anno ammonta a circa 7 miliardi di euro.

Nelle voci di conto economico si rilevano interessi attivi e proventi assimilati per circa 4,3 miliardi di euro, di cui circa 1,7 miliardi maturati sulle disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato. Gli interessi passivi, maturati prevalentemente sulla liquidità raccolta nell'ambito dell'operatività OPTES e marginalmente sulle somme non ancora erogate sui mutui in ammortamento, ammontano a circa 30 milioni di euro.

Le commissioni attive, pari a circa 6,6 milioni di euro, derivano principalmente dai corrispettivi, stabiliti con apposite convenzioni, per la gestione dei finanziamenti e dei prodotti del Risparmio Postale di proprietà del MEF (3 milioni di euro), per la gestione del Fondo Kyoto (circa 1,7 milioni di euro), per l'attività di erogazione di finanziamenti nell'ambito del "Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca" (circa 1,1 milioni di euro) e per le attività connesse allo sblocco dei pagamenti per i debiti arretrati della Pubblica Amministrazione (0,75 milioni di euro).

| Bilancio d'impresa

Operazioni con società controllate e collegate dirette, e altre parti correlateCrediti verso clientela:

fra i crediti verso clientela figurano prevalentemente le esposizioni derivanti da operazioni di finanziamento. Fra le esposizioni più significative si segnalano:

- CDP Reti per 676 milioni di euro circa, derivanti da un finanziamento erogato a novembre 2014;
- Terna per 501 milioni di euro circa, derivanti da un finanziamento erogato nel 2011;
- Poste Italiane per 520 milioni di euro circa: l'esposizione si riferisce prevalentemente a un'operazione di finanziamento garantita da titoli di Stato, dalle somme ancora da riversare alla CDP nell'ambito dell'attività di raccolta postale, dalle giacenze di un conto corrente presso BancoPosta;
- Ferrovie dello Stato Italiane S.p.A. per 181 milioni di euro circa, relativi a titoli di debito;
- SACE Fct per 100 milioni di euro circa, relativi a un finanziamento erogato a dicembre del 2014;
- SIMEST per 24,7 milioni di euro circa, relativi a finanziamenti erogati nel corso del 2014.

Attività finanziarie detenute per la negoziazione:

la voce accoglie il fair value attivo dei contratti forward venduti a FSI nell'ambito dell'operazione di copertura posta in essere da quest'ultima in relazione al rischio prezzo e connesso prestito titoli su 40 milioni di azioni Assicurazioni Generali S.p.A. da essa detenute. La CDP ha provveduto a un'integrale copertura gestionale acquistando forward speculativi.

Altre attività:

gli importi fanno riferimento principalmente ai crediti sorti in relazione alla fornitura di servizi in outsourcing, al recupero di spese per personale distaccato e a crediti relativi a personale acquisito.

Debiti verso clientela:

la voce accoglie prevalentemente la raccolta della CDP derivante dal progressivo accentramento della tesoreria delle società del Gruppo. Si segnalano di seguito i depositi più significativi:

- FSI per circa 3,7 miliardi di euro;
- SACE per circa 2,3 miliardi di euro;
- Fintecna per circa 1,3 miliardi di euro;
- FSI Investimenti per circa 287 milioni di euro;
- CDP Reti per circa 164 milioni di euro;
- IQ per circa 136 milioni di euro.

Altre passività:

la voce accoglie prevalentemente i debiti sorti in relazione all'adesione di società del Gruppo al c.d. "consolidato fiscale nazionale".

Impegni e garanzie rilasciate:

fra le poste più significative si segnalano:

- impegni a erogare finanziamenti a favore di Terna per 350 milioni di euro;
- garanzie rilasciate a fronte degli impegni assunti da Enel S.p.A., per 168 milioni di euro;

- impegni a erogare finanziamenti a favore di Fincantieri Cantieri Navali Italiani S.p.A., per circa 66 milioni di euro, a valere sul "Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca";
- impegni a erogare finanziamenti a favore di SIMEST per 24,5 milioni di euro.

Altre poste fuori bilancio:

le altre poste fuori bilancio si riferiscono principalmente ai titoli ricevuti in garanzia da Poste Italiane a fronte del finanziamento concesso e ai titoli ricevuti in deposito da FSI, Fintecna e CDP Reti.

Interessi attivi e proventi assimilati:

gli importi fanno riferimento prevalentemente agli interessi di competenza del 2014 maturati sui finanziamenti erogati alle controparti.

Interessi passivi e oneri assimilati:

gli importi fanno riferimento prevalentemente agli interessi di competenza del 2014 maturati sui depositi delle società del Gruppo.

Commissioni attive:

fra le commissioni attive di rilievo si segnala la commissione corrisposta da CDP Reti, pari a circa 5,7 milioni di euro, in relazione alla strutturazione del finanziamento erogato a novembre 2014.

Commissioni passive:

le commissioni passive di competenza del 2014 ammontano a circa 1,64 miliardi di euro e fanno riferimento al servizio di raccolta dei prodotti del Risparmio Postale. Il servizio reso da Poste Italiane viene remunerato con una commissione annuale concordata attraverso un'apposita convenzione tra le parti.

Risultato netto dell'attività di negoziazione:

nella voce confluisce la plusvalenza, per circa 33 milioni di euro, relativa ai forward venduti a FSI nell'ambito della citata operazione di copertura su azioni Generali. Si fa presente che l'operazione risulta per CDP perfettamente sterilizzata a conto economico in forza della copertura gestionale realizzata tramite l'acquisto di forward speculativi.

Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di crediti:

nella voce confluisce l'utile realizzato in sede di vendita di titoli di debito di Enel S.p.A. precedentemente iscritti nella voce 70 dell'attivo di Stato patrimoniale, per circa 28 milioni di euro.

Spese amministrative – a) spese per il personale:

nella voce in questione affluiscono prevalentemente i ricavi legati al rimborso spese per personale CDP distaccato presso società del Gruppo. Tali ricavi vengono parzialmente compensati da costi sopportati da CDP in relazione a personale di società del Gruppo distaccato presso CDP.

Altri oneri e proventi di gestione:

nella voce confluiscono prevalentemente i ricavi per la fornitura di servizi ausiliari in outsourcing e in via residuale i proventi per incarichi societari di dipendenti CDP presso società del Gruppo.

PARTE L - INFORMATIVA DI SETTORE

La presente parte della Nota integrativa è redatta secondo il principio contabile IFRS n. 8 "Segmenti operativi".

Per quanto concerne la struttura organizzativa di CDP viene indicato il contributo delle principali Aree alla formazione delle poste economico-patrimoniali.

Aree d'Affari e Finanza

All'interno di tale aggregato rientrano le attività svolte dalle Aree Enti Pubblici, Finanza e Raccolta, Finanziamenti, Impieghi di Interesse Pubblico e Supporto all'Economia.

Gli interventi in favore degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico sono attuati prevalentemente tramite l'Area Enti Pubblici, cui è affidata l'attività di finanziamento mediante prodotti standardizzati, offerti nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione, in attuazione della missione affidata dalla legge alla Gestione Separata.

L'intervento diretto su operazioni di interesse pubblico, promosse da enti od organismi di diritto pubblico, per le quali sia accertata la sostenibilità economica e finanziaria dei relativi progetti viene svolta dall'Area Impieghi di Interesse Pubblico.

L'Area Finanziamenti finanzia, con raccolta non garantita dallo Stato o mediante provvista BEI, su base corporate e project finance, investimenti in opere, impianti, dotazioni e reti destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche (energia, multi-utility, trasporto pubblico locale, sanità).

L'Area Supporto all'Economia gestisce gli strumenti di credito agevolato, istituiti con disposizioni normative specifiche, nonché strumenti per il sostegno dell'economia.

L'attività di gestione della tesoreria e l'attività di raccolta vengono attuate dall'Area Finanza e Raccolta, tramite la cura della provvista di CDP, nonché l'approvvigionamento, l'impiego e il monitoraggio della liquidità. L'Area garantisce, inoltre, la strutturazione dei prodotti e delle operazioni di raccolta e di finanziamento, proponendone le condizioni economiche e tutelando l'equilibrio tra costo della provvista e rendimento degli impieghi. Contribuisce, altresì, all'Asset Liability Management strategico e a gestire operativamente i rischi finanziari, anche attraverso l'accesso al mercato e strumenti di copertura.

Partecipazioni e altro

Le attività connesse alle operazioni di investimento e disinvestimento in partecipazioni azionarie e di quote di fondi di investimento, le operazioni di natura straordinaria e di razionalizzazione del portafoglio partecipativo nonché tutti gli aspetti connessi alla gestione delle società e dei fondi di investimento partecipati sono attuati dall'Area Partecipazioni.

Rientrano, inoltre, in tale aggregato i costi relativi alle Aree che svolgono attività di governo, indirizzo, controllo e supporto, oltre ai costi e ricavi non diversamente attribuibili.

Sulla base del Principio contabile IFRS 8 non si è ritenuto opportuno dare distinta indicazione dei risultati delle sopracitate Aree di CDP, in quanto non risultano raggiunte le soglie quantitative previste in materia.

Criteri di costruzione dello Stato patrimoniale per Aree

La costruzione degli aggregati patrimoniali è stata effettuata avendo a riferimento le voci direttamente attribuibili alle singole Aree, a cui risultano, peraltro, correlati i relativi ricavi e costi.

In particolare, gli aggregati relativi a "crediti verso clientela e verso banche" (con riferimento alle somme erogate o in ammortamento), a "disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria" e a "partecipazioni e titoli azionari" rappresentano lo stock di impieghi corrispondenti alle attività operative di specifica competenza di ciascuna Area. Gli altri aggregati relativi a voci fruttifere dell'attivo, ovvero a voci onerose del passivo patrimoniale, sono di esclusiva competenza dell'Area Finanza ricompresa nell'aggregato Aree d'Affari e Finanza.

Per quanto riguarda la provvista figurativa tra Aree, essa non è oggetto di distinta esposizione nelle tabelle di dettaglio in quanto elisa tra Aree di CDP.

Criteri di costruzione del Conto economico per Aree

La costruzione del risultato di gestione per settori di attività è stata effettuata sulla base dei criteri di seguito riportati.

Con riferimento al margine di interesse, la contribuzione di ciascuna Area viene calcolata sulla base dei tassi interni di trasferimento ("TIT"), differenziati per prodotti e scadenze. La determinazione dei TIT si fonda sull'ipotesi di copertura di ogni operazione di impiego mediante un ipotetico intervento sul mercato avente uguali caratteristiche finanziarie, ma di segno opposto. Tale sistema si basa sul menzionato modello organizzativo di CDP, che prevede una specifica struttura organizzativa (Finanza e Raccolta) responsabile dell'attività di gestione della tesoreria e della raccolta.

Bilancio d'impresa

Con riferimento agli ulteriori aggregati di Conto economico, a ciascuna Area vengono attribuiti i ricavi e i costi di diretta competenza. In aggiunta, è prevista l'allocazione di una quota parte di costi indiretti, sulla base dell'effettivo utilizzo di risorse ovvero di servizi ricevuti.

Per maggiori informazioni sull'andamento gestionale delle specifiche Aree d'Affari, si rimanda a quanto riportato nella Relazione sulla gestione.

Dati patrimoniali riclassificati

(migliaia di euro)

	Aree d'Affari e Finanza	Partecipazioni e altro	Totale CDP
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	180.889.803	-	180.889.803
Crediti verso clientela e verso banche	102.439.974	675.000	103.114.974
Titoli di debito	27.764.300	-	27.764.300
Partecipazioni e titoli azionari	-	30.345.774	30.345.774
Raccolta	295.535.600	29.750.414	325.286.014
- di cui raccolta postale	222.946.291	29.091.500	252.037.791
- di cui raccolta da banche	12.080.432	-	12.080.432
- di cui raccolta da clientela	51.756.863	-	51.756.863
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	8.752.013	658.914	9.410.927

Dati economici riclassificati

(migliaia di euro)

	Aree d'Affari e Finanza	Partecipazioni e altro	Totale CDP
Margine di interesse	1.810.625	(649.187)	1.161.438
Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	-	2.784.865	2.784.865
Commissioni nette	(1.394.429)	(196.799)	(1.591.228)
Altri ricavi netti	308.657	(94)	308.563
Margine di intermediazione	724.853	1.938.786	2.663.640
Riprese (Rettifiche) di valore nette	(130.745)	-	(130.745)
Costi di struttura	(20.297)	(114.035)	(134.333)
Risultato di gestione	574.458	1.834.360	2.408.818

APPENDICE - Il portafoglio partecipativo di CDP

Società controllate e partecipate

Eni S.p.A.

ENI è un gruppo energetico integrato ("oil integrated company") che opera in tutta la filiera dell'energia ed è impegnato nelle attività di ricerca, produzione, trasporto, trasformazione e commercializzazione di petrolio e gas naturale con una presenza internazionale in 85 Paesi e circa 82.300 dipendenti. Il titolo è quotato alla Borsa Italiana e al New York Stock Exchange ed è incluso in oltre 50 indici, tra cui il FTSE MIB di Borsa Italiana, dove è il titolo a maggiore capitalizzazione. L'attività di ENI si concentra in primo luogo nelle fasi di esplorazione e produzione di gas e petrolio, dove si conferma una delle maggiori società internazionali ("international oil companies"). La società opera inoltre nelle attività di trading e shipping di gas e petrolio e gestione del rischio commodity e nei business downstream e industriali (raffinazione e commercializzazione di carburanti e lubrificanti, produzione di energia elettrica, chimica e polimeri, e infine vendita di gas ed energia elettrica alla clientela retail) e dei servizi di ingegneria e costruzioni al settore dell'oil&gas attraverso la partecipazione del 42,9% in Saipem S.p.A., società a sua volta anch'essa quotata alla Borsa Italiana.

Sistema Iniziative Locali S.p.A.

Sinloc è una delle principali società di riferimento nel mercato delle iniziative di sviluppo locale e della realizzazione di infrastrutture in partenariato pubblico-privato (PPP). Essa si caratterizza per la capacità distintiva di operare sul mercato sia come società di equity investment, intervenendo direttamente in progetti selezionati, sia nel ruolo di advisor creando le premesse per rendere sostenibili e operative le iniziative in cui è coinvolta. Nel corso degli anni Sinloc ha maturato, in molteplici settori, esperienze e competenze significative nei processi di pianificazione strategica e operativa, nel supporto dei processi decisionali, nell'analisi e strutturazione di investimenti in iniziative di PPP. Attualmente Sinloc è partecipata da nove tra le principali Fondazioni di origine bancaria e da CDP.

Istituto per il Credito Sportivo

L'Istituto per il Credito Sportivo è una banca pubblica residua ai sensi dell'articolo 151 del Testo Unico Bancario. ICS, in particolare, svolge attività bancaria raccogliendo risparmio presso il pubblico e finanziando così attività e investimenti nel settore dello sport e dei beni e delle attività culturali. A seguito di interventi normativi nel corso del 2013, ICS può svolgere anche servizio di tesoreria e attività di consulenza. Alla data del 31 dicembre 2014, l'Istituto per il Credito Sportivo risulta ancora sottoposto alla procedura di amministrazione straordinaria.

| Bilancio d'impresa

F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR S.p.A.

F2i SGR presta servizio di gestione collettiva del risparmio attraverso la promozione, l'istituzione e l'organizzazione di fondi comuni d'investimento mobiliari chiusi specializzati nel settore delle infrastrutture. Istituita con la sponsorship di varie istituzioni finanziarie italiane, tra cui CDP e le principali banche del Paese, F2i SGR ha una massa gestita complessiva pari a 2.600 milioni di euro e ha promosso e gestisce due fondi che rappresentano i principali fondi specializzati nell'investimento in infrastrutture in Italia:

- il Fondo Italiano per le infrastrutture, lanciato nel 2007 con una dimensione di 1.852 milioni di euro;
- il Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture, lanciato nel 2012 con target di raccolta pari a 1.200 milioni di euro. A oggi è in corso un processo di fund raising e risultano sottoscritte quote per un valore pari a 775 milioni di euro.

Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.

Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A. è una società che presta il servizio di gestione collettiva del risparmio, costituita a marzo 2010 e promossa dal MEF insieme a CDP, ABI, Confindustria e le principali banche del Paese. La società promuove e gestisce fondi di investimento per supportare la crescita delle imprese italiane di piccole e medie dimensioni, favorendo processi di aggregazione e di internazionalizzazione, e sostenere lo sviluppo del mercato italiano del venture capital e del private debt.

FII SGR ha una massa gestita complessiva pari a 1.500 milioni di euro ripartita su tre fondi gestiti:

- Fondo Italiano di Investimento (FII), lanciato nel 2010, con una dimensione di 1.200 milioni di euro;
- due Fondi di Fondi, uno di Private Debt e uno di Venture Capital, con una dimensione attuale rispettivamente di 250 milioni di euro (ammontare target di 500 milioni di euro) e 50 milioni di euro (ammontare target di 200 milioni di euro).

Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione

EPF, partecipata da importanti istituzioni bancarie e finanziarie, è stata costituita nel 1995, per realizzare servizi nel campo della finanza agevolata. Considerata l'assenza di prospettive di sviluppo della società, è stata posta in liquidazione volontaria a inizio 2009. L'attività di liquidazione sta proseguendo con l'obiettivo di completare nei tempi più contenuti tutte le attività relative alle pratiche di finanza agevolata ancora in essere.

Fondi comuni e veicoli di investimento**Inframed Infrastructure SAS à capital variable**

Il Fondo Inframed è stato lanciato nel 2010 da CDP, insieme ad altre istituzioni finanziarie europee: la francese Caisse des Dépôts et Consignations e la Banca Europea per gli Investimenti, la Caisse de Dépôt et de Gestion del Marocco e l'egiziana EFG-Hermes Holding SAE. Inframed ha raccolto impegni di sottoscrizione per oltre 385 milioni di euro, di cui 150 milioni di euro sono stati sottoscritti da CDP.

Il Fondo Inframed è stato costituito come un veicolo di investimento a capitale variabile, con l'obiettivo di fornire capitale di rischio alle infrastrutture nei Paesi del Sud e dell'Est del Mediterraneo. In particola-

re, l'attività del fondo è focalizzata su investimenti diversificati a lungo termine in infrastrutture nei settori dei trasporti, dell'energia e delle aree urbane.

2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS SA

Alla fine dell'esercizio 2009 CDP, insieme ad altre istituzioni finanziarie pubbliche europee, ha lanciato il fondo europeo "2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS SA" (anche noto come "Fondo Marguerite"), un fondo chiuso di investimento lussemburghese a capitale variabile, che mira ad agire come catalizzatore di investimenti in infrastrutture in materia di cambiamenti climatici, sicurezza energetica e reti europee. Marguerite ha raccolto impegni di sottoscrizione per 710 milioni di euro, dei quali CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a 100 milioni di euro. In particolare, il fondo ha come obiettivo l'investimento, di tipo equity o quasi-equity, in imprese che possiedono o gestiscono infrastrutture nei settori del trasporto e dell'energia, soprattutto nel settore dell'energia rinnovabile.

European Energy Efficiency Fund SA, SICAV-SIF

Il fondo EEEF è un fondo d'investimento promosso dalla Banca Europea per gli Investimenti e dalla Commissione Europea con il principale obiettivo di sviluppare progetti di efficienza energetica e, in generale, interventi per la lotta ai cambiamenti climatici proposti da enti pubblici nell'ambito della EU 27. Il fondo interviene principalmente come finanziatore dei progetti e in misura residuale come investitore nel capitale di rischio di tali iniziative. La dimensione complessiva del fondo, che è tuttora in fase di fund raising, è pari a 265 milioni di euro, di cui 125 milioni di euro sottoscritti dalla Commissione Europea a titolo di first loss e 60 milioni di euro da CDP.

F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture

Il fondo F2i è stato lanciato nel 2008 con una dimensione di oltre 1,85 miliardi di euro, dei quali CDP ha sottoscritto un impegno di investimento per oltre 150 milioni di euro. Il fondo ha l'obiettivo di investire in asset infrastrutturali greenfield e brownfield, e ha completato il periodo di investimento nel corso del 2013. La politica di investimento si è concentrata su progetti prevalentemente brownfield nelle filiere della distribuzione del gas, del settore aeroportuale, idrico, delle reti di telecomunicazione a banda larga, della produzione di energia da fonti rinnovabili e del trasporto autostradale.

F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture

Nel corso del 2012, è stato lanciato il Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture, promosso e gestito da F2i SGR. Il primo closing è avvenuto a fine 2012, con la raccolta di sottoscrizioni dagli sponsor per 575 milioni. In tale occasione CDP ha sottoscritto quote per un controvalore pari a 100 milioni di euro. Al 31 dicembre 2014 la dimensione complessiva raggiunta dal fondo è pari a 775 milioni di euro. CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a 100 milioni di euro. Il fondo F2i II intende proseguire la politica di investimento del fondo F2i, consolidando la presenza nelle filiere attivate, con l'aggiunta nella propria asset allocation anche delle filiere del waste to energy (produzione di energia da rifiuti) e della realizzazione e gestione di infrastrutture e servizi tecnologici.

Bilancio d'impresa

Fondo PPP Italia

Lanciato nel 2006 e gestito da Fondaco SGR, il Fondo PPP Italia è un fondo chiuso di investimento specializzato in progetti di partenariato pubblico-privato (PPP) e progetti di generazione di energia da fonti rinnovabili. La dimensione complessiva del fondo è pari a 120 milioni di euro. CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a 17,5 milioni di euro.

Fondo Immobiliare di Lombardia - Comparto Uno

Il Fondo Immobiliare di Lombardia ("FIL") è un fondo chiuso immobiliare etico di diritto italiano, riservato a investitori qualificati e gestito da Investire Immobiliare SGR S.p.A. Il fondo è stato promosso dalla Fondazione Housing Sociale. Al 31 dicembre 2014, l'ammontare del Comparto risulta pari a 368,7 milioni di euro. CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a 20 milioni di euro.

Esso è stato costituito con l'obiettivo di investire prevalentemente nel territorio lombardo nell'"Abitare Sociale" e ha avviato la propria attività nel 2007. Nel corso del 2012 è stato trasformato in "fondo multi-comparto", con conseguente istituzione del Comparto Uno, dove sono confluite tutte le attività e passività originarie riferite al FIL.

Fondo Investimenti per l'Abitare

Il Fondo Investimenti per l'Abitare è un fondo immobiliare riservato a investitori qualificati, promosso e gestito da CDP Investimenti SGR S.p.A. che opera nel settore dell'Edilizia Privata Sociale. Il FIA è stato costituito nel luglio 2010 e ha una durata di 30 anni. La dimensione attuale è pari a oltre 2 miliardi di euro. CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a 1 miliardo di euro.

Il fondo ha la finalità di incrementare sul territorio italiano l'offerta di Alloggi Sociali, da locare a canoni calmierati e/o vendere a prezzi convenzionati a nuclei familiari "socialmente sensibili" e opera a supporto e integrazione delle politiche di settore dello Stato e degli enti locali e con l'aggiudicazione della gara del Ministero delle Infrastrutture; si qualifica oggi come unico fondo nazionale del Sistema Integrato di Fondi Immobiliari (SIF) nell'ambito del Piano Nazionale di Edilizia Abitativa.

Il FIA opera in tutto il territorio nazionale con la modalità prevalente di "fondo di fondi", ovvero investe in quote di fondi comuni d'investimento immobiliari gestiti da altre SGR o in partecipazioni di società immobiliari, con una partecipazione, anche di maggioranza, fino a un limite massimo dell'80%. Il fondo può altresì effettuare investimenti diretti fino al limite massimo del 10% del proprio patrimonio.

Fondo Investimenti per la Valorizzazione

Il Fondo Investimenti per la Valorizzazione è un fondo immobiliare multi-comparto riservato a investitori qualificati, promosso e gestito da CDP Investimenti SGR S.p.A. Il fondo è dedicato all'acquisto di beni immobili di proprietà dello Stato, di enti pubblici e/o di società da questi ultimi controllate e con un potenziale di valore inespresso legato al cambio della destinazione d'uso, alla riqualificazione o alla messa a reddito.

Al 31 dicembre 2014 risultano operativi due comparti, il Comparto Plus e il Comparto Extra, istituiti a seguito della trasformazione, nel dicembre 2013, del Fondo Investimenti per la Valorizzazione - Plus in fondo multi-comparto.

Il patrimonio del Comparto Plus è costituito dai cespiti già nella titolarità del FIV Plus al momento della trasformazione del fondo in multi-comparto, mentre il Comparto Extra è dedicato allo sviluppo e alla gestione del portafoglio di immobili pubblici acquisito dall'Agenzia del Demanio e dagli enti territoriali a fine dicembre 2013.

L'attività di entrambi i comparti è prevalentemente orientata all'incremento del valore degli immobili, anche attraverso operazioni di ristrutturazione, restauro e manutenzione ordinaria o straordinaria o attraverso operazioni di trasformazione e valorizzazione.

La dimensione del Comparto Extra (con una sottoscrizione iniziale complessiva pari a 725 milioni di euro) è stata incrementata a dicembre 2014 per un importo pari a 355 milioni di euro a seguito della sottoscrizione di ulteriori Quote Classe A per l'acquisizione di immobili appartenenti al patrimonio pubblico, determinando un incremento dell'impegno residuo di CDP rispetto al 30 giugno 2014.

Al 31 dicembre 2014, con riferimento al Comparto Plus, CDP ha sottoscritto l'intero ammontare per 100 milioni di euro e, con riferimento al Comparto Extra, ha sottoscritto l'intero ammontare per 1,08 miliardi di euro.

Fondo Italiano d'Investimento

Il Fondo Italiano d'Investimento ("FII") nasce dal progetto, condiviso tra il MEF, l'ABI, Confindustria, CDP, Intesa Sanpaolo, UniCredit, Banca Monte dei Paschi di Siena e l'Istituto Centrale Banche Popolari, di creazione di uno strumento per il sostegno finanziario a favore delle imprese di piccole e medie dimensioni. Il fondo ha una dimensione di 1,2 miliardi di euro. CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a 250 milioni di euro.

FII prevede le seguenti tipologie di investimenti: a) assunzione di partecipazioni dirette, prevalentemente di minoranza, nel capitale di imprese italiane, anche in co-investimento con altri fondi specializzati; b) interventi come fondo di fondi, investendo in altri fondi che condividano la politica di investimento e gli obiettivi del fondo. Nell'ambito degli investimenti indiretti (fondi di fondi), a partire dal primo semestre 2012 è stata espressamente prevista la possibilità di investimento in fondi che esercitano attività di venture capital.

Fondo di Fondi Private Debt

Il Fondo di Fondi Private Debt nasce su iniziativa di CDP per favorire lo sviluppo del nuovo mercato dei fondi che investono nei cosiddetti minibond, quale strumento a supporto delle PMI italiane, ed è operativo dal 1° settembre 2014 con una dimensione di 250 milioni di euro, interamente sottoscritti da CDP. L'investimento è rivolto ai fondi le cui politiche di investimento siano focalizzate su strumenti finanziari di debito emessi da PMI caratterizzate da stabilità o crescita prospettica dei flussi di cassa, dotate di una posizione di mercato ben definita, di una guida imprenditoriale valida e di un gruppo manageriale preparato ed esperto.

L'iniziativa si inserisce in un quadro finanziario caratterizzato da un contesto creditizio che spinge le imprese a cercare strumenti di finanziamento alternativi e complementari al canale bancario. In tale ambito, l'intervento di CDP intende fornire uno strumento concreto per favorire l'attuazione delle modifiche legislative introdotte dal Decreto Sviluppo del 2012 al fine di agevolare l'emissione dei minibond.

Bilancio d'impresa

Fondo di Fondi Venture Capital

Il Fondo di Fondi Venture Capital nasce su iniziativa di CDP con l'obiettivo di contribuire attivamente alla nascita e allo sviluppo di start-up innovative in Italia ed è operativo dal 1° settembre 2014 con una dimensione di 50 milioni di euro, interamente sottoscritti da CDP.

Il fondo investe in fondi aventi politiche di investimento focalizzate su operazioni di venture capital realizzate attraverso il finanziamento di progetti in fase seed e in fondi specializzati sul technology transfer (primi stadi di nascita e sviluppo dell'idea imprenditoriale), in fase early stage (imprese nei primi stadi di vita) e in fase di late stage (imprese già esistenti e con alto potenziale di crescita, che necessitano di capitali per sviluppare progetti innovativi destinati a rappresentare una parte rilevante dell'attività dell'impresa e della crescita attesa), e in fondi operanti nel low-mid cap (expansion e growth capital).

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%), che persegue il duplice obiettivo di facilitare le politiche di sviluppo della UE e favorire la sostenibilità finanziaria delle imprese europee. In particolare, il FEI sostiene l'innovazione e la crescita delle PMI, delle micro-imprese e delle regioni europee attraverso il miglioramento delle condizioni di accesso ai finanziamenti. Tale attività si estrinseca attraverso l'erogazione di capitali di rischio e l'emissione di garanzie sui prestiti.

Il fondo non investe direttamente nel capitale delle imprese ma interviene indirettamente tramite fondi di private equity e venture capital. Esso, inoltre, non essendo soggetto autorizzato all'erogazione del credito, non concede direttamente prestiti o garanzie finanziarie alle imprese, ma opera attraverso banche e altri intermediari finanziari utilizzando fondi propri affidatigli dalla BEI e dall'Unione Europea.

L'exit dell'investimento è garantito da una opzione put, esercitabile ogni anno sulla base di un accordo, denominato Replacement Share Purchase Undertaking, tra la BEI e le istituzioni finanziarie azioniste di minoranza.

Da statuto, il capitale sociale sottoscritto del fondo viene versato solo per il 20%, mentre la restante parte può essere richiamata solo a fronte di esigenze correlate al verificarsi di determinati rischi.

CDP detiene 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%.

Galaxy S.à.r.l. SICAR

Galaxy è una società di diritto lussemburghese costituita per effettuare investimenti di equity o quasi-equity in progetti riguardanti le infrastrutture nel settore dei trasporti, in particolar modo in Italia, Europa e nei Paesi OCSE, secondo le logiche di funzionamento tipiche dei fondi di private equity. I sottoscrittori di Galaxy sono CDP, la Caisse des Dépôts et Consignations ("CDC") e il Kreditanstalt für Wiederaufbau ("KfW"). La dimensione originaria del fondo era pari a 250 milioni di euro. La società ha chiuso il periodo di investimento nel luglio 2009, richiamando complessivamente importi per circa 64 milioni di euro e, nel corso della fase di disinvestimento, ha distribuito ai propri azionisti un totale

di circa 99 milioni di euro, di cui circa 32 milioni di euro di competenza di CDP. Attualmente, Galaxy sta concentrando la propria attività nella gestione e vendita degli asset ancora in portafoglio.

CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a 100 milioni di euro, ma ha versato circa 26 milioni di euro (pari al 40% circa degli impegni assunti), ricevendo distribuzioni lorde per circa 32 milioni di euro.



Cassa
depositi
e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Allegati di bilancio

Allegato 1

Elenco analitico delle partecipazioni

Allegato 2

Prospetti di separazione contabile

Allegato 3

Prospetti di raccordo civilistico gestionale



PAGINA BIANCA

| Bilancio d'impresa

Allegato 1

ELENCO ANALITICO DELLE PARTECIPAZIONI

(migliaia di euro)

Denominazioni	Quota %	Valore di bilancio
A. Imprese quotate		
1. Eni S.p.A.	25,76%	15.281.632
B. Imprese non quotate		
2. SACE S.p.A.	100,00%	5.150.500
3. CDP Reti S.p.A.	59,10%	2.017.339
4. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	77,70%	3.419.512
5. Fintecna S.p.A.	100,00%	2.009.436
6. CDP GAS S.r.l.	100,00%	467.366
7. CDP Immobiliare S.r.l.	100,00%	385.400
8. Simest S.p.A.	76,00%	232.500
9. Quadrante S.p.A.	100,00%	70.130
10. Sinloc S.p.A.	11,29%	5.986
11. F2i SGR S.p.A.	16,52%	1.888
12. Istituto per il Credito Sportivo	2,21%	2.066
13. CDP Investimenti SGR S.p.A.	70,00%	1.400
14. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.	12,50%	956
15. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	31,80%	-
16. Inframed Infrastructure société par actions simplifiée à capital variable (Fondo Inframed)		
- Quote A	38,92%	96.690
- Quote B	0,01%	17
17. 2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS SA (Fondo Marguerite)	14,08%	36.916
18. European Energy Efficiency Fund SA, SICAV-SIF (Fondo EEEF)		
- Quote A	12,64%	12.286
- Quote B	1,99%	1.938
19. Galaxy S.à.r.l. SICAR	40,00%	2.348

Allegato 2

PROSPETTI DI SEPARAZIONE CONTABILE

CDP è soggetta a un regime di separazione organizzativa e contabile ai sensi dell'articolo 5, comma 8, del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326.

La struttura organizzativa della Società, ai fini della costituzione di un impianto di separazione contabile, è stata pertanto suddivisa in tre unità operative denominate rispettivamente Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative di CDP.

Gestione Separata

La Gestione Separata ha il compito di perseguire la missione di interesse economico generale affidata per legge alla CDP.

Lo Statuto della CDP, in conformità alla legge, assegna alla Gestione Separata le seguenti attività³⁵:

- a) la concessione di finanziamenti allo Stato, alle regioni, agli enti locali, agli enti pubblici e agli organismi di diritto pubblico;
- b) la concessione di finanziamenti:
 - i. a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, destinati a operazioni di interesse pubblico promosse dai soggetti indicati al precedente punto secondo i criteri fissati con decreti del Ministro dell'Economia e delle Finanze adottati ai sensi dell'articolo 5, comma 11, lettera e), del decreto-legge;
 - ii. a favore di soggetti aventi natura privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, per operazioni nei settori di interesse generale individuati con decreti del Ministro dell'Economia e delle Finanze adottati ai sensi dell'articolo 5, comma 11, lettera e), del decreto-legge;
 - iii. a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese e le esportazioni secondo i criteri fissati con decreti del Ministro dell'Economia e delle Finanze adottati ai sensi dell'articolo 8 del decreto-legge 1° luglio 2009, n. 78, convertito, con modificazioni, dalla legge 3 agosto 2009, n. 102;

³⁵ Per quanto concerne le modalità mediante le quali CDP persegue gli obiettivi descritti si rimanda allo Statuto.

| Bilancio d'impresa

- iv. a favore delle imprese per finalità di sostegno dell'economia attraverso l'intermediazione di enti creditizi o la sottoscrizione di quote di fondi comuni di investimento gestiti da una società di gestione collettiva del risparmio, il cui oggetto sociale realizzi uno o più fini istituzionali della Cassa depositi e prestiti S.p.A.;
- v. a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, nell'ambito delle attività di cooperazione internazionale allo sviluppo;
- vi. alle banche operanti in Italia per l'erogazione di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali da destinare prioritariamente all'acquisto dell'abitazione principale e a interventi di ristrutturazione e accrescimento dell'efficienza energetica;
- c) l'assunzione di partecipazioni trasferite o conferite alla società con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze di cui all'articolo 5, comma 3, lettera b), del decreto-legge, la cui gestione si uniforma, quando previsto, ai criteri indicati con il decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze di cui all'articolo 5, comma 11, lettera d) del decreto-legge;
- d) l'assunzione, anche indiretta, di partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale – che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività – che possiedono i requisiti previsti con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 5, comma 8-bis, del decreto-legge;
- e) l'acquisto di: (i) obbligazioni bancarie garantite emesse a fronte di portafogli di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali e/o titoli emessi ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi a oggetto crediti derivanti da mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali; (ii) titoli emessi ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi a oggetto crediti verso piccole e medie imprese;
- f) la gestione, eventualmente assegnata dal Ministro dell'Economia e delle Finanze, delle funzioni, delle attività e delle passività della Cassa depositi e prestiti, anteriori alla trasformazione, trasferite al Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 5, comma 3, lettera a) del decreto-legge nonché la gestione di ogni altra funzione di rilievo pubblicistico e attività di interesse generale assegnata per atto normativo, amministrativo o convenzionale;
- g) la fornitura di servizi di assistenza e consulenza in favore dei soggetti di cui al punto a) o a supporto delle operazioni o dei soggetti di cui alla lettera b) punti i., ii., iii., iv. e v.;
- h) la fornitura di servizi di consulenza e attività di studio, ricerca e analisi in materia economica e finanziaria.

Con riguardo alla struttura organizzativa di CDP vigente al 31 dicembre 2014, fanno riferimento alla Gestione Separata l'Area Enti Pubblici; l'Area Impieghi di Interesse Pubblico; l'Area Supporto all'Economia; il Servizio Gestione Partecipazioni in Separata all'interno dell'Area Partecipazioni; il Servizio Raccolta Postale e Retail all'interno dell'Area Finanza e Raccolta.

Gestione Ordinaria

Ogni altra attività o funzione della CDP non specificamente attribuita alla Gestione Separata è svolta dalla Gestione Ordinaria. Quest'ultima, pur non citata specificamente nell'articolo 5 del decreto-legge 269, rappresenta il complemento delle attività svolte dalla CDP non assegnate per legge alla Gestione Separata³⁶.

In particolare, lo Statuto della CDP prevede – ai sensi dell'articolo 5, comma 7, lettera b) del decreto-legge 269 – tra le attività finalizzate al raggiungimento dell'oggetto sociale non assegnate alla Gestione Separata:

- a) la concessione di finanziamenti, in via preferenziale in cofinanziamento con enti creditizi, per la realizzazione di: (i) opere, impianti, reti e dotazioni, destinati a iniziative di pubblica utilità; (ii) investimenti finalizzati a ricerca, sviluppo, innovazione, tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, promozione del turismo, ambiente ed efficientamento energetico, green economy;
- b) l'assunzione, anche indiretta, di partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale – che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività – che possiedono i requisiti previsti con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 5, comma 8-bis, del decreto-legge;
- c) l'acquisto di: (i) obbligazioni bancarie garantite emesse a fronte di portafogli di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali e/o titoli emessi ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi a oggetto crediti derivanti da mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali; (ii) titoli emessi ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi a oggetto crediti verso piccole e medie imprese;
- d) la fornitura di servizi di consulenza e attività di studio, ricerca e analisi in materia economica e finanziaria.

Da un punto di vista organizzativo confluisce nella Gestione Ordinaria l'attività dell'Area Finanziamenti.

Servizi Comuni

Costituiscono Servizi Comuni le Aree con funzioni di servizio al business e con funzioni di supporto, indirizzo e controllo, gli Organi societari e statutari (a esclusione della Commissione Parlamentare di Vigilanza, afferente alla Gestione Separata), gli Uffici di Presidenza e dell'Amministratore Delegato, la Direzione Generale e i nuovi ruoli organizzativi di Chief Legal Officer, Chief Risk Officer, Chief Financial Officer e Chief Operating Officer. Con riferimento all'Area Partecipazioni e all'Area Finanza e Raccolta occorre tuttavia precisare che, ai fini della separazione contabile, i costi e i ricavi di rispettiva competenza sono suddivisi tra Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni a seconda della specifica at-

36 Per quanto concerne le modalità mediante le quali CDP persegue gli obiettivi descritti si rimanda allo Statuto.

Bilancio d'impresa

tività a cui si riferiscono (a eccezione del Servizio Gestione Partecipazioni in Separata all'interno dell'Area Partecipazioni e del Servizio Raccolta Postale e Retail all'interno dell'Area Finanza e Raccolta afferenti esclusivamente alla Gestione Separata).

Per maggiori informazioni sul sistema di separazione contabile di CDP è possibile fare riferimento alla Relazione sulla gestione.

Dati economici riclassificati

(migliaia di euro)

	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi Comuni	Totale CDP
Margine di interesse	1.133.078	28.405	(44)	1.161.438
Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	2.720.267	64.598	-	2.784.865
Commissioni nette	(1.603.283)	13.209	(1.153)	(1.591.228)
Altri ricavi netti	264.563	44.000	-	308.563
Margine di intermediazione	2.514.626	150.212	(1.198)	2.663.640
Riprese (Rettifiche) di valore nette	(76.646)	(54.099)	-	(130.745)
Costi di struttura	(16.516)	(1.687)	(117.102)	(135.306)
Risultato di gestione	2.422.105	94.545	(107.831)	2.408.818

Dati patrimoniali riclassificati

(migliaia di euro)

	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi Comuni	Totale CDP
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	177.199.523	3.691.046	(766)	180.889.803
Crediti verso clientela e verso banche	98.497.859	4.617.115	-	103.114.974
Titoli di debito	26.601.560	1.162.740	-	27.764.300
Partecipazioni e titoli azionari	29.144.134	661.640	540.000	30.345.774
Raccolta	317.648.946	7.637.068	-	325.286.014
- di cui raccolta postale	252.037.791	-	-	252.037.791
- di cui raccolta da banche	8.055.995	4.024.437	-	12.080.432
- di cui raccolta da clientela	51.756.702	162	-	51.756.863
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	5.798.458	3.612.469	-	9.410.927

Allegato 3

PROSPETTI DI RACCORDO CIVILISTICO GESTIONALE CDP S.P.A.

Di seguito si riportano i prospetti di riconciliazione tra gli schemi di bilancio di cui alla Circolare 262/2005 di Banca d'Italia, e successive modifiche, e gli aggregati riclassificati secondo criteri gestionali.

Le riclassificazioni operate hanno avuto principalmente a oggetto:

- l'allocazione, in voci specifiche e distinte, degli importi fruttiferi/onerosi rispetto a quelli infruttiferi/non onerosi;
- la revisione dei portafogli ai fini IAS/IFRS con la loro riclassificazione in aggregati omogenei, in funzione sia dei prodotti sia delle linee di attività.

Stato patrimoniale - Attivo

(milioni di euro)

	Esercizio 2014	ATTIVO - PROSPETTI RICLASSIFICATI							
		Disp. liquide e altri impieghi di tesoreria	Crediti verso clientela e verso banche	Titoli di debito	Partecip.ni e titoli azionari	Attività di negoiazione e derivati di copertura	Attività materiali e immateriali	Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	Altre voci dell'attivo
ATTIVO - Voci di bilancio									
10. Cassa e disponibilità liquide	0,003	0,003							
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	299					299			
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.908			5.573	1.308			27	
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	21.339			21.096				243	
60. Crediti verso banche	26.508	13.693	12.518					297	
70. Crediti verso clientela	263.887	167.196	90.597	1.095				4.998	
80. Derivati di copertura	684					684			
100. Partecipazioni	29.038				29.038				
110. Attività materiali	232						232		
120. Attività immateriali	6						6		
130. Attività fiscali	914								914
150. Altre attività	392								392
Totale dell'attivo	350.205	180.890	103.115	27.764	30.346	982	237	5.564	1.306

Bilancio d'impresa

Stato patrimoniale - Passivo e patrimonio netto

(milioni di euro)

	Esercizio 2014	PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - PROSPETTI RICLASSIFICATI					
		Raccolta	Passività di negoiazione e derivati di copertura	Ratei, risconti e altre passività non onerose	Altre voci del passivo	Fondi per rischi, imposte e TFR	Patrimonio netto
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - Voci di bilancio							
10. Debiti verso banche	13.291	13.149		142			
20. Debiti verso clientela	302.765	302.726		39			
30. Titoli in circolazione	9.990	9.411		579			
40. Passività finanziarie di negoziazione	290		290				
60. Derivati di copertura	2.306		2.306				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	48		48				
80. Passività fiscali	394					394	
100. Altre passività	1.548				1.548		
110. Trattamento di fine rapporto del personale	1					1	
120. Fondi per rischi e oneri	19					19	
130. Riserve da valutazione	1.073						1.073
160. Riserve	12.867						12.867
180. Capitale	3.500						3.500
190. Azioni proprie	-57						-57
200. Utile (Perdita) d'esercizio	2.170						2.170
Totale del passivo e del patrimonio netto	350.205	325.286	2.644	760	1.548	413	19.553

Conto economico

(milioni di euro)

CONTO ECONOMICO - PROSPETTI RICLASSIFICATI														
	Esercizio 2014	Margine di interesse	Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	Commissioni nette	Altri ricavi netti	Margine di intermediazione	Riprese (Rettifiche) di valore nette	Costi di struttura	Altri oneri/ proventi di gestione	Risultato di gestione	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri e altro	Imposte	Utile d'esercizio	
CONTO ECONOMICO - Voci di bilancio														
10.		6.924				6.924				6.924			6.924	
20.		-5.763				-5.763				-5.763			-5.763	
40.				52		52				52			52	
50.		-1.644		-1.644		-1.644				-1.644			-1.644	
70.		1.847		1.847		1.847				1.847			1.847	
80.		13			13	13				13			13	
90.		-44			-44	-44				-44			-44	
100.		340			340	340				340			340	
130.		-131					-131			-131			-131	
150.		-128						-128		-128			-128	
160.		-1,6									-1,6		-1,6	
170.		-5						-5					-5	
180.		-2						-2					-2	
190.		4						1	3	4			4	
210.		938		938		938				938			938	
240.		-0,005									-0,005		-0,005	
260.		-230										-230	-230	
Totale del conto economico		2.170	1.161	2.785	-1.591	309	2.664	-131	-134	3	2.409	-1,6	-230	2.170



Cassa
depositi
e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Relazione del Collegio Sindacale



Signori Azionisti,

nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 il Collegio Sindacale ha svolto l'attività di vigilanza prevista dalla legge, secondo i principi di comportamento raccomandati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, tenuto anche conto delle raccomandazioni fornite dalla Consob con le proprie comunicazioni, in quanto compatibili con lo *status* di Cassa depositi e prestiti S.p.A. (di seguito, "CDP" o la "Società").

Ciò posto, si premette quanto segue:

- A. Il bilancio 2014 è stato redatto seguendo i Principi contabili internazionali adottati con il Regolamento CE n.1606 del 19 luglio 2002 e riconosciuti dall'ordinamento nazionale italiano con decreto legislativo n. 38 del 28 febbraio 2005. La redazione del bilancio è conforme a quanto previsto per i bilanci bancari dalla circolare n. 262 del 22 dicembre 2005 della Banca d'Italia e sue successive modifiche e integrazioni.
- B. La corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili e la loro esposizione nel bilancio, secondo i principi IAS/IFRS, sono state oggetto di verifica da parte della Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. (di seguito, "PWC"), quale responsabile dell'attività di revisione legale dei conti.
- C. Il bilancio d'esercizio comprende l'attività sia della Gestione Ordinaria, sia della Gestione Separata, pur essendo le due gestioni distinte nei relativi flussi finanziari e nella rilevazione contabile. La separazione tra le gestioni, ai sensi dell'articolo 16, commi 5 e 6, del decreto MEF del 6 ottobre 2004, si sostanzia nella produzione di prospetti di separazione contabile destinati al MEF e alla Banca d'Italia. A fine esercizio vengono conteggiati i costi comuni, anticipati dalla Gestione Separata e successivamente rimborsati *pro quota* da quella ordinaria. I prospetti di separazione contabile sono riportati in allegato al bilancio d'esercizio.
- D. Il bilancio d'esercizio 2014 evidenzia un utile di 2.170 milioni di euro e un patrimonio netto di 19.553 milioni di euro.

Tanto premesso, il Collegio dichiara che, anche in relazione al disposto del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39, per gli aspetti di sua competenza:

- ha vigilato sul funzionamento dei sistemi di controllo interno e amministrativo-contabile al fine di valutarne l'adeguatezza alle esigenze aziendali, nonché l'affidabilità per la rappresentazione dei fatti di gestione;
- ha partecipato alle Assemblee degli Azionisti, a tutte le riunioni del Consiglio di Amministrazione tenutesi a oggi e ricevuto dagli Amministratori periodiche informazioni sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo effettuate da CDP;
- ha proseguito la vigilanza sulle attività promosse da CDP, che è stata esercitata, oltre che tramite la partecipazione alle sedute del Consiglio di Amministrazione, anche mediante periodici incontri con i responsabili delle principali funzioni aziendali, nonché con scambi di informazioni con il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari e con la società incaricata della revisione legale dei conti PWC;
- ha monitorato i processi di controllo dell'attività di gestione del rischio mediante incontri con il responsabile della funzione a ciò preposta;

| Bilancio d'impresa

- ha vigilato sull'osservanza della legge e dello Statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla Società e sul suo concreto funzionamento;
- ha verificato l'osservanza delle norme di legge inerenti alla formazione del bilancio e della Relazione sulla gestione, anche assumendo informazioni dalla Società di Revisione;
- ha vigilato sull'adeguatezza del sistema di controllo interno attraverso incontri con il responsabile della funzione di Internal Auditing, che ha anche riferito in merito ai flussi informativi attivati da e verso i soggetti coinvolti nel disegno (controlli di secondo livello) e all'attività di monitoraggio (controlli di terzo livello) del sistema di controllo interno. Alla luce delle verifiche effettuate non sono emerse criticità o rilievi da segnalare;
- ha incontrato l'Organismo di Vigilanza per il reciproco scambio di informazioni e preso atto che la Società, con riferimento al D.Lgs. 231/2001, è dotata di un appropriato modello di organizzazione, gestione e controllo.

Inoltre il Collegio Sindacale riferisce che:

1. l'esercizio 2014 è stato caratterizzato da alcune operazioni e tematiche rilevanti, tra le quali:
 - l'apertura del capitale di CDP Reti a investitori istituzionali, nello specifico:
 - il trasferimento della partecipazione in Terna da CDP a CDP Reti: nel mese di ottobre, l'intera partecipazione posseduta da CDP in Terna, costituita da n. 599.999.999 azioni, pari al 29,851% del capitale sociale, è stata conferita a CDP Reti. Per effetto di tale conferimento CDP Reti, già titolare della partecipazione in SNAM, è divenuta titolare della suddetta partecipazione in Terna. Tale operazione ha determinato l'azzeramento del valore di bilancio della partecipazione in Terna per CDP e l'incremento per pari importo (1.315 milioni di euro) del valore di bilancio di CDP Reti;
 - l'accensione di un finanziamento da parte di CDP Reti e la successiva distribuzione di riserve: nel mese di novembre, CDP Reti ha contratto un finanziamento per un importo pari a 1.500 milioni di euro (finanziato per il 45% da CDP stessa e per il restante 55% da un pool di banche). CDP Reti ha successivamente distribuito riserve per 1.487 milioni di euro in favore del Socio CDP;
 - la cessione a terzi di una partecipazione in CDP Reti complessivamente pari al 40,9%: nello stesso mese di novembre, è avvenuta la cessione a terzi investitori di un pacchetto complessivamente pari al 40,9% del capitale di CDP Reti mediante: (i) trasferimento di una quota del 35% di CDP Reti a State Grid Europe Limited, società del gruppo State Grid Corporation of China, a un prezzo pari a 2.101 milioni di euro; (ii) trasferimento di una ulteriore quota del 5,9% della società a un gruppo di investitori istituzionali italiani (2,6% a Cassa Nazionale di Assistenza Forense e il restante 3,3% a 33 fondazioni bancarie) a un prezzo di 313,5 milioni di euro. Tale operazione ha determinato una riduzione del valore di bilancio della partecipazione di CDP in CDP Reti per un ammontare pari a 1.328 milioni di euro e una plusvalenza di conto economico pari a 1.087 milioni di euro, al lordo delle imposte.
 - *Risultato netto dell'attività di negoziazione e copertura*: il risultato dell'attività di negoziazione, pari a 13,2 milioni di euro, è attribuibile, principalmente (per 16,4 milioni) alle coperture gestionali della componente opzionale implicita nei BFP "Premia" e "indicizzati a scadenza" effettuate tramite acquisto sul mercato di opzioni speculari. Il risultato 2014, in diminuzione rispetto ai 76 milioni re-

- gistrati nel 2013, evidenzia una riduzione della volatilità del conto economico quale conseguenza degli interventi finalizzati alla riduzione dell'overhedging gestionale. Il risultato netto dell'attività di copertura è pari a -44,4 milioni di euro ed è attribuibile, per circa -30 milioni di euro, alla prima applicazione nell'ambito dell'hedge accounting delle curve Eonia per la valorizzazione dei derivati di copertura collateralizzati, precedentemente valutati sulla base della curva Euribor. La restante parte della voce è principalmente spiegata dagli effetti fisiologici legati al fixing degli swap.
- *Convenzione con Poste Italiane*: con riferimento all'accordo che regola il servizio di gestione del Risparmio Postale, nel mese di dicembre CDP e Poste Italiane hanno stipulato un nuovo Accordo valido per il quinquennio 2014-2018. Il nuovo Accordo consolida la partnership tra CDP e Poste Italiane 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. Sono previsti nuovi investimenti in tecnologia, comunicazione, promozione e formazione, al fine di migliorare il servizio 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. Il valore della commissione rilevato a conto economico per il 2014, calcolato sulla base della nuova convenzione, è stato pari a 1.640 milioni di euro.
 - *Impairment partecipazioni (CDP Immobiliare)*: in considerazione del protrarsi della crisi del settore immobiliare, con particolare riferimento agli asset a sviluppo, si è proceduto a effettuare l'impairment test sulla partecipazione detenuta in CDP Immobiliare. A esito delle valutazioni, che hanno riguardato sia il portafoglio immobiliare direttamente detenuto sia le partnership, il valore recuperabile della partecipazione è stato determinato in 385,4 milioni di euro. Di conseguenza, a fronte di un valore d'iscrizione pari a 533,9 milioni di euro (al netto del valore del fondo rettificativo oggetto di scissione da Fintecna S.p.A. congiuntamente alla partecipazione nella società pari a 82 milioni di euro) si è proceduto ad apportare una rettifica di valore per 148,5 milioni di euro.
 - *Impairment analitico e collettivo dei crediti*: la valutazione analitica dei crediti, effettuata alla fine del 2014 sulla base di ragionevoli ipotesi di rimborso del credito e tenendo conto dell'entità delle garanzie esistenti su ciascuna esposizione, ha richiesto di procedere a una rettifica di valore per l'importo di 56,4 milioni di euro e a una ripresa di valore per 1,2 milioni di euro, con un effetto economico netto negativo di 55,2 milioni di euro circa. La Società ha inoltre effettuato rettifiche di valore, a titolo di valutazione collettiva di crediti *in bonis*, sulle esposizioni verso soggetti privati. La rettifica netta da valutazione collettiva registrata nel conto economico dell'anno 2014 è pari a circa 75,5 milioni di euro (di cui 4,3 milioni relativi a esposizioni verso banche). A seguito di tale rettifica il saldo del fondo svalutazione collettivo risulta di circa 113,0 milioni di euro (di cui 29,7 milioni di euro relativi a banche).
2. Nella Nota integrativa del bilancio 2014, nello specifico, nella Parte H - Operazioni con parti correlate, gli amministratori evidenziano le principali operazioni intercorse nell'esercizio. A tale sezione rinviando per quanto attiene alla individuazione della tipologia delle operazioni e dei relativi effetti economici, patrimoniali e finanziari.
 3. Il Collegio Sindacale ritiene adeguate le informazioni rese dal Consiglio di Amministrazione nella Relazione sulla gestione.

| Bilancio d'impresa

4. Non risulta che PWC, incaricata della revisione legale dei conti, abbia espresso specifiche osservazioni che facciano presupporre rilievi nella relazione redatta dalla Società di Revisione legale. Nel corso dei periodici scambi informativi tra il Collegio e la Società di Revisione legale non sono emersi aspetti rilevanti da segnalare.
5. Non sono pervenute al Collegio Sindacale denunce ex articolo 2408 codice civile.
6. Non sono pervenuti al Collegio Sindacale esposti o segnalazioni di presunti rilievi o irregolarità.
7. La Società di Revisione PWC, ai sensi dell'articolo 17, comma 9, lett. a), del D.Lgs. 39/2010, ha confermato al Collegio Sindacale che non sono sorte situazioni che ne abbiano compromesso l'indipendenza e non sono intervenute cause di incompatibilità ai sensi dell'articolo 10 del citato decreto legislativo.
8. Nel corso dell'esercizio 2014 si sono tenute n. 16 riunioni del Consiglio di Amministrazione e n. 4 Assemblee degli Azionisti alle quali ha sempre assistito il Collegio Sindacale, che a sua volta si è riunito 12 volte e alle cui sedute è sempre stato invitato il Magistrato della Corte dei Conti delegato al controllo. Nel corso delle riunioni il Collegio ha fra l'altro esaminato, tenendone appositamente conto, i verbali pervenuti e predisposti dal Comitato di Supporto, redigendo a sua volta propri verbali regolarmente inviati, oltre che alla Presidenza della Società, al MEF e alla Corte dei Conti.
9. Il sistema amministrativo-contabile appare adeguato all'esigenza di corretta e tempestiva rappresentazione dei fatti di gestione, anche alla luce delle informazioni ricevute dalla Società di Revisione.
10. In un contesto di continuo miglioramento del sistema di controllo interno, si segnalano interventi di rafforzamento, programmati dalla Società e in corso di realizzazione, nell'ambito dell'Information Technology; inoltre, in considerazione dell'ampliamento del perimetro di Gruppo, è stato scelto un apposito software, attualmente in fase di test, per supportare il processo di consolidamento.
11. Nell'ambito dell'attività di vigilanza svolta non sono emerse omissioni, fatti censurabili o irregolarità.

Il Collegio Sindacale ha preso atto delle anticipazioni ricevute dal Dirigente preposto, in merito ai risultati delle attività di verifica svolte, che evidenziano l'assenza di elementi significativi di criticità atti a influire sul rilascio dell'attestazione di cui all'articolo 154-bis del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Pertanto nulla osta all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2014, dell'attinente Relazione sulla gestione predisposta dal Consiglio di Amministrazione e della proposta di destinazione del risultato di esercizio.

Roma, 15 aprile 2015

IL COLLEGIO SINDACALE

<i>/firma/Angelo Provasoli</i>	Presidente
<i>/firma/Luciano Barsotti</i>	Sindaco effettivo
<i>/firma/Andrea Landi</i>	Sindaco effettivo
<i>/firma/Ines Russo</i>	Sindaco effettivo
<i>/firma/Giuseppe Vincenzo Suppa</i>	Sindaco effettivo

PAGINA BIANCA



Cassa
depositi
e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Relazione della Società di Revisione



**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16
DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39**

Agli Azionisti della
Cassa Depositi e Prestiti SpA

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla relativa nota integrativa, della Cassa Depositi e Prestiti SpA chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n° 38/2005, compete agli amministratori della Cassa Depositi e Prestiti SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio d'esercizio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 29 aprile 2014.
- 3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Cassa Depositi e Prestiti SpA al 31 dicembre 2014 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa della Cassa Depositi e Prestiti SpA per l'esercizio chiuso a tale data.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: **Milano** 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhner 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

www.dwc.com/it

| Bilancio d'impresa



- 4 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori della Cassa Depositi e Prestiti SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e della specifica sezione sul governo societario e gli assetti proprietari, limitatamente alle informazioni di cui al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del DLgs 58/98, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del DLgs 58/98 presentate nella specifica sezione della medesima relazione sono coerenti con il bilancio d'esercizio della Cassa Depositi e Prestiti SpA al 31 dicembre 2014.

Roma, 30 aprile 2015

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in dark ink, appearing to read 'Lorenzo Pini Prato', with a stylized flourish at the end.

Lorenzo Pini Prato
(Revisore legale)

PAGINA BIANCA



Cassa
depositi
e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Attestazione del bilancio d'esercizio
ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs. 58/1998



PAGINA BIANCA

| Bilancio d'impresa

Attestazione del bilancio d'esercizio ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti Giovanni Gorno Tempini, in qualità di Amministratore Delegato, e Fabrizio Palermo, in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della società Cassa depositi e prestiti S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'articolo 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione,

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio, nel corso dell'esercizio 2014.

2. Al riguardo sono emersi i seguenti aspetti di rilievo:

2.1 la valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2014 si è basata su di un processo definito da Cassa depositi e prestiti S.p.A. in coerenza con il modello Internal Control - Integrated Framework emesso dal Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission che rappresenta un framework di riferimento generalmente accettato a livello internazionale;

2.2 il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Cassa depositi e prestiti S.p.A. ha, nel corso dell'esercizio 2014, svolto attività di verifica dell'adeguatezza e dell'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili esistenti, con riferimento al sistema di controllo interno sull'informativa finanziaria. È proseguito, inoltre, il processo di adeguamento delle procedure relative alla componente dell'Information Technology, il quale necessita di ulteriori attività al fine del suo completamento.

3. Si attesta, inoltre, che:

3.1 il bilancio d'esercizio:

- a) è redatto in conformità ai Principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nell'Unione Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente;

3.2 la Relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione nonché della situazione dell'emittente, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui è esposto.

Roma, 30 aprile 2015

L'Amministratore Delegato

/firma/Giovanni Gorno Tempini

Il Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari

/firma/Fabrizio Palermo

PAGINA BIANCA



Cassa
depositi
e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014



Bilancio consolidato 2014

PAGINA BIANCA

Forma e contenuto del bilancio consolidato al 31 dicembre 2014

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 è stato redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

- Stato patrimoniale consolidato;
- Conto economico consolidato;
- Prospetto della redditività consolidata complessiva;
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato;
- Rendiconto finanziario consolidato;
- Nota integrativa consolidata.

La Nota integrativa è costituita da:

PREMESSA

PARTE A - Politiche contabili

PARTE B - Informazioni sullo Stato patrimoniale consolidato

PARTE C - Informazioni sul Conto economico consolidato

PARTE D - Redditività consolidata complessiva

PARTE E - Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura

PARTE F - Informazioni sul patrimonio consolidato

PARTE G - Operazioni di aggregazione riguardanti imprese o rami d'azienda

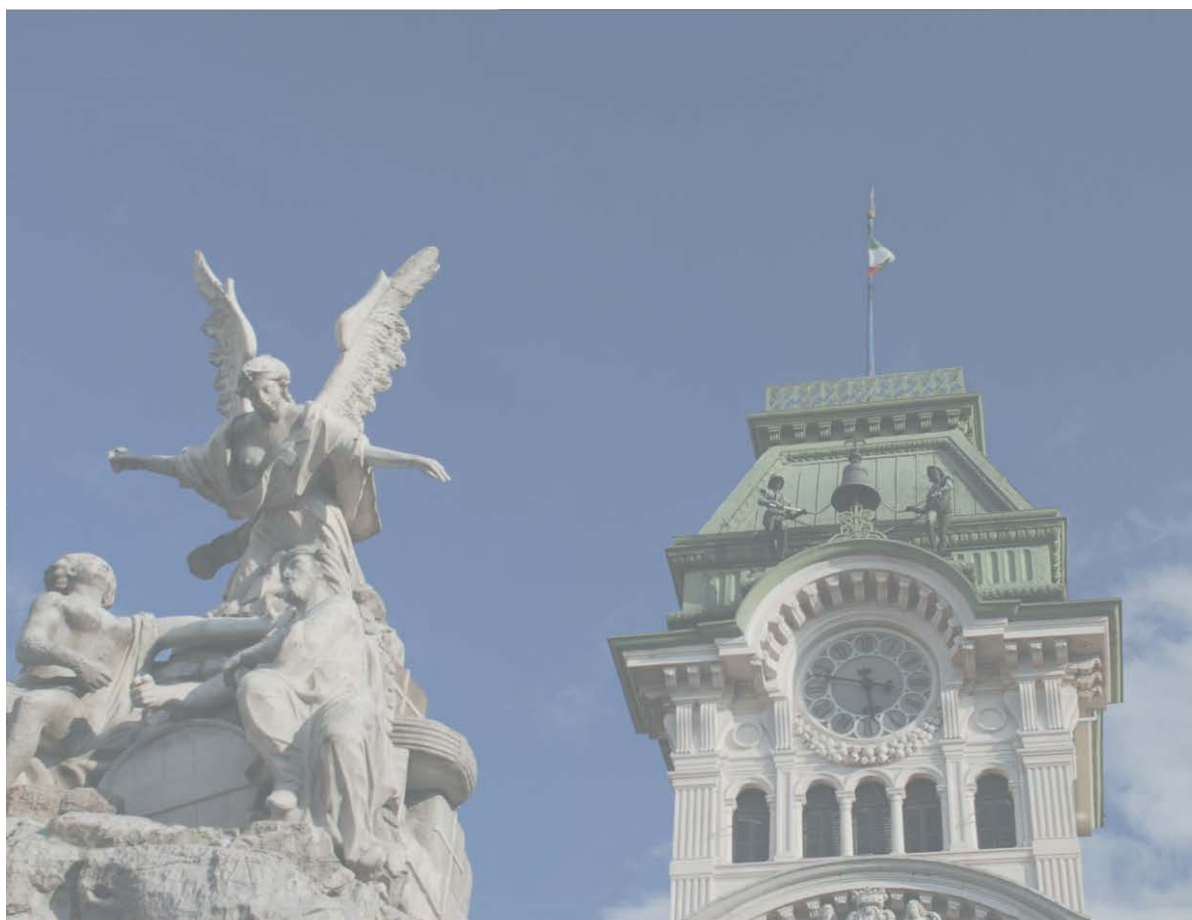
PARTE H - Operazioni con parti correlate

PARTE I - Accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali

PARTE L - Informativa di settore

ALLEGATI - Allegati al bilancio consolidato

PAGINA BIANCA



Cassa
depositi
e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Prospetti di bilancio



Stato patrimoniale consolidato
Conto economico consolidato
Prospetto della redditività consolidata complessiva
Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato
Rendiconto finanziario consolidato

Stato patrimoniale consolidato

(migliaia di euro)

Voci dell'attivo	31/12/2014	31/12/2013
10. Cassa e disponibilità liquide	689	1.135
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	983.894	2.574.242
30. Attività finanziarie valutate al fair value	156.497	-
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.956.103	6.532.821
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	22.913.003	19.914.739
60. Crediti verso banche	28.775.434	18.674.911
- di cui patrimonio separato	315.158	-
70. Crediti verso clientela	267.426.645	245.390.786
80. Derivati di copertura	1.568.787	961.826
100. Partecipazioni	19.471.749	18.353.824
110. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	84.670	82.185
120. Attività materiali	33.444.161	32.591.672
130. Attività immateriali	7.886.215	9.077.528
di cui:		
- avviamento	712.094	1.952.124
140. Attività fiscali	2.382.080	2.784.241
a) correnti	1.113.244	1.461.204
b) anticipate	1.268.836	1.323.037
150. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	23.783	23.320
160. Altre attività	9.606.743	10.344.170
Totale dell'attivo	401.680.453	367.307.400

I dati riferiti al 31 dicembre 2013 sono stati riesposti secondo quanto indicato nella Parte A - Politiche contabili - A.1 Parte generale - Sezione 5 Altri aspetti.

| Bilancio consolidato

(migliaia di euro)

Voci del passivo e del patrimonio netto	31/12/2014	31/12/2013
10. Debiti verso banche	21.808.880	31.931.111
20. Debiti verso clientela	296.256.685	258.782.572
30. Titoli in circolazione	26.914.915	22.424.082
40. Passività finanziarie di negoziazione	398.819	516.352
60. Derivati di copertura	2.639.110	1.576.967
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	47.922	52.258
80. Passività fiscali	4.604.017	6.031.866
a) correnti	354.364	1.035.347
b) differite	4.249.653	4.996.519
90. Passività associate ad attività in via di dismissione	7.249	7.572
100. Altre passività	8.289.287	9.861.415
110. Trattamento di fine rapporto del personale	262.480	266.980
120. Fondi per rischi e oneri	2.999.293	3.151.130
a) quiescenza e obblighi simili	1.845	4.677
b) altri fondi	2.997.448	3.146.453
130. Riserve tecniche	2.294.435	2.461.639
140. Riserve da valutazione	1.232.089	(17.717)
170. Riserve	15.538.120	13.368.931
190. Capitale	3.500.000	3.500.000
200. Azioni proprie (-)	(57.220)	(57.220)
210. Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	13.786.065	10.948.166
220. Utile (Perdita) d'esercizio	1.158.307	2.501.296
Totale del passivo e del patrimonio netto	401.680.453	367.307.400

I dati riferiti al 31 dicembre 2013 sono stati riesposti secondo quanto indicato nella Parte A - Politiche contabili - A.1 Parte generale - Sezione 5 Altri aspetti.

Conto economico consolidato

(migliaia di euro)

Voci	31/12/2014	31/12/2013
10. Interessi attivi e proventi assimilati	7.189.488	9.171.974
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(6.264.345)	(6.747.841)
30. Margine di interesse	925.143	2.424.133
40. Commissioni attive	92.623	103.045
50. Commissioni passive	(1.725.244)	(1.706.479)
60. Commissioni nette	(1.632.621)	(1.603.434)
70. Dividendi e proventi simili	37.858	20.249
80. Risultato netto dell'attività di negoziazione	95.043	263.533
90. Risultato netto dell'attività di copertura	(37.576)	(14.205)
100. Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di:	495.036	68.316
a) crediti	58.827	9.220
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	436.209	59.057
c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	39
110. Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value	3.408	-
120. Margine di intermediazione	(113.709)	1.158.592
130. Rettifiche/Riprese di valore nette per deterioramento di:	(165.718)	(56.472)
a) crediti	(124.761)	(53.744)
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	(23.243)	(240)
d) altre operazioni finanziarie	(17.714)	(2.488)
140. Risultato netto della gestione finanziaria	(279.427)	1.102.120
150. Premi netti	379.071	465.275
160. Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	123.995	(216.217)
170. Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa	223.639	1.351.178
180. Spese amministrative	(5.913.061)	(5.320.056)
a) spese per il personale	(1.687.007)	(1.551.116)
b) altre spese amministrative	(4.226.054)	(3.768.940)
190. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(165.194)	28.094
200. Rettifiche/Riprese di valore nette su attività materiali	(1.235.272)	(1.202.879)
210. Rettifiche/Riprese di valore nette su attività immateriali	(439.807)	(406.133)
220. Altri oneri/proventi di gestione	10.100.365	9.527.883
230. Costi operativi	2.347.031	2.626.909
240. Utili (Perdite) delle partecipazioni	594.386	1.255.549
270. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	2.882	9.238
280. Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	3.167.938	5.242.874
290. Imposte sul reddito dell'esercizio della operatività corrente	(671.151)	(1.818.241)
300. Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	2.496.787	3.424.633
310. Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	162.180	-
320. Utile (Perdita) d'esercizio	2.658.967	3.424.633
330. Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi	1.500.660	923.337
340. Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza della Capogruppo	1.158.307	2.501.296

I dati riferiti al 31 dicembre 2013 sono stati riesposti secondo quanto indicato nella Parte A - Politiche contabili - A.1 Parte generale - Sezione 5 Altri aspetti.

| Bilancio consolidato

Prospetto della redditività consolidata complessiva

(migliaia di euro)

Voci	31/12/2014	31/12/2013
10. Utile (Perdita) d'esercizio	2.658.967	3.424.633
Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza rigiro a conto economico		
40. Piani a benefici definiti	(34.675)	(8.604)
60. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	(13.934)	8.079
Altre componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico		
80. Differenze di cambio	(34.391)	(41.838)
90. Copertura dei flussi finanziari	31.421	25.023
100. Attività finanziarie disponibili per la vendita	(61.115)	352.985
120. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	1.243.754	(551.943)
130. Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	1.131.060	(216.298)
140. Redditività complessiva (voce 10+130)	3.790.027	3.208.335
150. Redditività consolidata complessiva di pertinenza di terzi	1.453.307	1.035.358
160. Redditività complessiva consolidata di pertinenza della Capogruppo	2.336.720	2.172.977

I dati riferiti al 31 dicembre 2013 sono stati riesposti secondo quanto indicato nella Parte A - Politiche contabili - A.1 Parte generale - Sezione 5 Altri aspetti.

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato: esercizio corrente

(migliaia di euro)

	Esistenze al 31/12/2013	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2014	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio								Patrimonio netto totale al 31/12/2014	Patrimonio netto del Gruppo al 31/12/2014	Patrimonio netto di terzi al 31/12/2014	
						Operazioni sul patrimonio netto							Redditività complessiva esercizio 2014				
				Variazioni di riserve		Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options	Variazione interessenze partecipative					
																	Riserve
Capitale:	7.485.567	•	7.485.567	•	•	828	230.145	•	•	•	•	•	8.500	•	7.725.040	3.500.000	4.225.040
a) azioni ordinarie	7.369.534		7.369.534			828	230.145						8.500		7.609.007	3.500.000	4.109.007
b) azioni privilegiate	116.033		116.033												116.033		116.033
Sovraprezzi di emissione	951.724		951.724			1.499	1.095.194						40.557		2.088.974		2.088.974
Riserve:	18.738.643	•	18.738.643	1.689.970	(64)	(339.288)	(13.036)	•	•	•	•	•	1.595.965	•	21.672.190	15.538.120	6.134.070
a) di utili	18.737.977		18.737.977	1.689.884	(64)	(332.340)	(13.036)						739.479		20.821.900	15.538.120	5.283.780
b) altre	666		666	86		(6.948)							856.486		850.290		850.290
Riserve da valutazione	40.234		40.234			•							36	1.131.060	1.171.330	1.232.089	(60.759)
Strumenti di capitale	•	•	•												•	•	•
Acconti sui dividendi	(335.241)		(335.241)	335.241					(98.699)						(98.699)		(98.699)
Azioni proprie	(62.104)		(62.104)					1.663							(60.441)	(57.220)	(3.221)
Utile (Perdita) d'esercizio	3.424.633		3.424.633	(2.025.211)	(1.399.422)									2.658.967	2.658.967	1.158.307	1.500.660
Patrimonio netto totale	30.243.456		30.243.456	•	(1.399.486)	(336.961)	1.312.303	1.663	(98.699)	•	•	•	1.645.058	3.790.027	35.157.361	21.371.296	13.786.065
Patrimonio netto del Gruppo	19.295.290		19.295.290	•	(852.638)	48.688	•	•	•	•	•	•	543.236	2.336.720	21.371.296	21.371.296	
Patrimonio netto di terzi	10.948.166		10.948.166		(546.848)	(385.649)	1.312.303	1.663	(98.699)				1.101.822	1.453.307	13.786.065		13.786.065

Bilancio consolidato

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto: esercizio precedente

	Esistenze al 31/12/2012	Modifica solidi apertura	Esistenze al 01/01/2013	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio							Patrimonio netto totale al 31/12/2013	Patrimonio netto del Gruppo al 31/12/2013	Patrimonio netto di terzi al 31/12/2013	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Operazioni sul patrimonio netto						Redditività complessiva esercizio 2013				
						Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni					Stock options
Capitale:	6.372.651	•	6.372.651	•	•	•	671.710	•	•	•	•	441.206	•	7.485.567	3.985.567	
a) azioni ordinarie	5.322.651		5.322.651			1.050.000	555.677					441.206		7.369.534	3.869.534	
b) azioni privilegiate	1.050.000		1.050.000			(1.050.000)	116.033							116.033	116.033	
Sovraprezzi di emissione	945.501		945.501				12.209					(5.986)		951.724	•	951.724
Riserve:	17.372.394	1.557	17.373.951	1.774.450	•	(7.158)	•	•	(105)	•	(402.495)	•	•	18.738.643	13.368.931	5.369.712
a) di utili	16.642.370	1.557	16.643.927	1.774.450		(7.158)			(105)		326.863			18.737.977	13.212.112	5.525.865
b) altre	730.024		730.024								(729.358)			666	156.819	(156.153)
Riserve da valutazione	264.331	(5.968)	258.363			(428)					(1.403)		(216.298)	40.234	(17.717)	57.951
Strumenti di capitale			•												•	
Acconti su dividendi	(335.044)		(335.044)	335.044					(335.241)					(335.241)		(335.241)
Azioni proprie			•					(57.220)			(4.884)			(62.104)	(57.220)	(4.884)
Utile (Perdita) d'esercizio	3.388.975	2.947	3.391.922	(2.109.494)	(1.282.428)								3.424.633	3.424.633	2.501.296	923.337
Patrimonio netto totale	28.008.808	(1.464)	28.007.344	•	(1.282.428)	(7.586)	683.919	(57.220)	(335.346)	•	•	26.438	3.208.335	30.243.456	19.295.290	10.948.166
Patrimonio netto del Gruppo	18.183.035	2.720	18.185.755	•	(998.636)	(7.586)		(57.220)	•	•			2.172.977	19.295.290	19.295.290	•
Patrimonio netto di terzi	9.825.773	(4.184)	9.821.589		(283.792)		683.919		(335.346)			26.438	1.035.358	10.948.166		10.948.166

Rendiconto finanziario consolidato (metodo indiretto)

(migliaia di euro)

A. ATTIVITÀ OPERATIVA	31/12/2014	31/12/2013
1. Gestione	5.772.123	6.615.480
- risultato d'esercizio (+/-)	2.658.967	3.424.633
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	142.317	(76.146)
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	(23.411)	14.810
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	175.759	58.946
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	1.665.038	1.685.688
- accantonamenti netti a fondi rischi e oneri e altri costi/ricavi (+/-)	255.203	166.773
- premi netti non incassati (-)	(41.189)	(117.302)
- altri proventi/oneri assicurativi non incassati (-/+)	(471.753)	(109.268)
- imposte, tasse e crediti di imposta non liquidati (+/-)	(692.665)	(288.155)
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	(596.368)	(1.249.381)
- altri aggiustamenti (+/-)	2.700.225	3.104.882
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	(18.528.067)	(8.055.580)
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	1.444.623	1.282.479
- attività finanziarie valutate al fair value	(150.200)	-
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(470.912)	195.317
- crediti verso banche: altri crediti	(11.304.772)	(1.140.556)
- crediti verso clientela	(8.077.919)	(6.429.469)
- altre attività	31.113	(1.963.351)
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	27.883.867	5.330.639
- debiti verso banche: altri debiti	(9.919.927)	(11.856.633)
- debiti verso clientela	34.602.853	14.231.912
- titoli in circolazione	3.766.279	2.995.015
- passività finanziarie di negoziazione	(137.447)	(42.875)
- altre passività	(427.891)	3.220
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	15.127.923	3.890.539
B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da	24.856.399	12.313.505
- vendite di partecipazioni	347.180	8.158
- dividendi incassati su partecipazioni	1.110.269	1.099.616
- vendite di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	22.937.482	11.173.401
- vendite di attività materiali	41.650	8.030
- vendite di attività immateriali	19.818	24.300
- vendite di società controllate e di rami di azienda	400.000	-
2. Liquidità assorbita da	(29.058.701)	(16.954.315)
- acquisti di partecipazioni	(435.371)	(917.160)
- acquisti di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	(25.896.940)	(12.684.161)
- acquisti di attività materiali	(2.187.443)	(2.256.699)
- acquisti di attività immateriali	(490.606)	(562.544)
- acquisti di società controllate e rami di azienda	(48.341)	(533.751)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	(4.202.302)	(4.640.810)
C. ATTIVITÀ DI PROVVISTA		
- emissioni/acquisti di azioni proprie		(52.915)
- emissioni/acquisti di strumenti di capitale	2.263.146	-
- distribuzione dividendi e altre finalità	(1.498.185)	(2.127.700)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	764.961	(2.180.615)
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	11.690.582	(2.930.886)

RICONCILIAZIONE

Voci		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	138.944.689	141.875.575
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	11.690.582	(2.930.886)
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	150.635.271	138.944.689

I dati riferiti al 31 dicembre 2013 sono stati riesposti secondo quanto indicato nella Parte A - Politiche contabili - A.1 Parte generale - Sezione 5 Altri aspetti.

(*) La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo della voce 10 "Cassa e disponibilità liquide", dalle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, ricomprese nella voce 70 "Crediti verso clientela", e dal saldo positivo dei conti correnti bancari evidenziati nella voce 60 "Crediti verso banche" al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziati nella voce 10 "Debiti verso banche" del passivo patrimoniale.



Cassa
depositi
e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014



Nota integrativa consolidata

NOTA INTEGRATIVA CONSOLIDATA

Premessa	375
PARTE A - POLITICHE CONTABILI	378
A.1 - Parte generale	378
SEZIONE 1 - DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI	378
SEZIONE 2 - PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE	378
SEZIONE 3 - AREA E METODI DI CONSOLIDAMENTO	380
SEZIONE 4 - EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO	385
SEZIONE 5 - ALTRI ASPETTI	386
A.2 - Parte relativa alle principali voci di bilancio	394
1 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE	394
2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA	395
3 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA	397
4 - CREDITI	397
6 - OPERAZIONI DI COPERTURA	400
7 - PARTECIPAZIONI	401
8 - ATTIVITÀ MATERIALI	402
9 - ATTIVITÀ IMMATERIALI	403
10 - ATTIVITÀ NON CORRENTI O GRUPPI DI ATTIVITÀ/PASSIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE	405
11 - FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA	405
12 - FONDI PER RISCHI E ONERI	406
13 - DEBITI E TITOLI IN CIRCOLAZIONE	407
14 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE	407
16 - OPERAZIONI IN VALUTA	408
17 - ATTIVITÀ E PASSIVITÀ ASSICURATIVE	409
18 - ALTRE INFORMAZIONI	409
A.4 - Informativa sul fair value	417
A.4.1 Livelli di fair value 2 e 3: tecniche di valutazione e input utilizzati	418
A.4.2 Processi e sensibilità delle valutazioni	419
A.4.3 Gerarchia del fair value	421
A.4.5 Gerarchia del fair value	422
A.5 - Informativa sul c.d. "day one profit/loss"	426
PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO	427
Attivo	427
SEZIONE 1 - CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE - VOCE 10	427
1.1 Cassa e disponibilità liquide: composizione	427
SEZIONE 2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE - VOCE 20	428
2.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione merceologica	428

| Bilancio consolidato

2.2 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione per debitori/emittenti	429
2.3 Attività finanziarie per cassa detenute per la negoziazione: variazioni annue	430
SEZIONE 3 - ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE - VOCE 30	431
3.1 Attività finanziarie valutate al fair value: composizione merceologica	431
3.2 Attività finanziarie valutate al fair value: composizione per debitori/emittenti	431
3.3 Attività finanziarie valutate al fair value: variazioni annue	432
SEZIONE 4 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA - VOCE 40	433
4.1 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione merceologica	433
4.2 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione per debitori/emittenti	434
4.3 Attività finanziarie disponibili per la vendita oggetto di copertura specifica	435
4.4 Attività finanziarie disponibili per la vendita: variazioni annue	436
SEZIONE 5 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA - VOCE 50	439
5.1 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione merceologica	439
5.2 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione per debitori/emittenti	439
5.4 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: variazioni annue	440
SEZIONE 6 - CREDITI VERSO BANCHE - VOCE 60	441
6.1 Crediti verso banche: composizione merceologica	441
6.2 Crediti verso banche oggetto di copertura specifica	444
SEZIONE 7 - CREDITI VERSO CLIENTELA - VOCE 70	445
7.1 Crediti verso clientela: composizione merceologica	445
7.2 Crediti verso clientela: composizione per debitori/emittenti	446
7.3 Crediti verso clientela: attività oggetto di copertura specifica	447
SEZIONE 8 - DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 80	448
8.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli	448
8.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura (valore di bilancio)	449
SEZIONE 10 - LE PARTECIPAZIONI - VOCE 100	450
10.1 Partecipazioni: informazioni sui rapporti partecipativi	450
10.2 Partecipazioni significative: valore di bilancio, fair value e dividendi percepiti	452
10.3 Partecipazioni significative: informazioni contabili	452
10.4 Partecipazioni non significative: informazioni contabili	453
10.5 Partecipazioni: variazioni annue	453
10.6 Valutazioni o assunzioni significative per stabilire l'esistenza di controllo congiunto o influenza notevole	453
10.7 Impegni riferiti a partecipazioni in società controllate in modo congiunto	454
10.8 Impegni riferiti a partecipazioni in società sottoposte a influenza notevole	455

SEZIONE 11 - RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI - VOCE 110	456
11.1 Riserve tecniche a carico dei riassicuratori: composizione	456
11.2 Variazione della voce 110 "Riserve tecniche a carico dei riassicuratori"	456
SEZIONE 12 - ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 120	457
12.1 Attività materiali: composizione delle attività valutate al costo	457
12.2 Attività materiali detenute a scopo di investimento: composizione delle attività valutate al costo	457
12.5 Attività materiali a uso funzionale: variazioni annue	459
12.6 Attività materiali detenute a scopo di investimento: variazioni annue	463
12.7 Impegni per l'acquisto di attività materiali	463
SEZIONE 13 - ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 130	464
13.1 Attività immateriali: composizione per tipologia di attività	464
13.2 Attività immateriali: variazioni annue	465
SEZIONE 14 - LE ATTIVITÀ FISCALI E LE PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 140 DELL'ATTIVO E VOCE 80 DEL PASSIVO	470
14.1 Attività per imposte anticipate: composizione	470
14.2 Passività per imposte differite: composizione	471
14.3 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del conto economico)	472
14.4 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del conto economico)	473
14.5 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del patrimonio netto)	474
14.6 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del patrimonio netto)	475
SEZIONE 15 - ATTIVITÀ NON CORRENTI E GRUPPI DI ATTIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE E PASSIVITÀ ASSOCIATE - VOCE 150 DELL'ATTIVO E VOCE 90 DEL PASSIVO	476
15.1 Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione: composizione per tipologia di attività	476
SEZIONE 16 - ALTRE ATTIVITÀ - VOCE 160	477
16.1 Altre attività: composizione	477

Passivo 478

SEZIONE 1 - DEBITI VERSO BANCHE - VOCE 10	478
1.1 Debiti verso banche: composizione merceologica	478
1.2 Dettaglio della voce 10 "Debiti verso banche": debiti subordinati	479
1.3 Dettaglio della voce 10 "Debiti verso banche": debiti strutturati	479
1.4 Debiti verso banche oggetto di copertura specifica	479
1.5 Debiti verso banche per leasing finanziario	479
SEZIONE 2 - DEBITI VERSO CLIENTELA - VOCE 20	480
2.1 Debiti verso clientela: composizione merceologica	480
2.2 Dettaglio della voce 20 "Debiti verso clientela": debiti subordinati	481
2.3 Dettaglio della voce 20 "Debiti verso clientela": debiti strutturati	481
2.4 Debiti verso clientela oggetto di copertura specifica	481
2.5 Debiti verso clientela per leasing finanziario	482

| Bilancio consolidato

SEZIONE 3 - TITOLI IN CIRCOLAZIONE - VOCE 30	483
3.1 Titoli in circolazione: composizione merceologica	483
3.2 Dettaglio della voce 30 "Titoli in circolazione": titoli subordinati	484
3.3 Dettaglio della voce 30 "Titoli in circolazione": titoli oggetto di copertura specifica	484
SEZIONE 4 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE - VOCE 40	485
4.1 Passività finanziarie di negoziazione: composizione merceologica	485
SEZIONE 6 - DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 60	486
6.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli gerarchici	486
6.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura	486
SEZIONE 7 - ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COPERTURA GENERICA - VOCE 70	487
7.1 Adeguamento di valore delle passività finanziarie coperte	487
7.2 Passività oggetto di copertura generica del rischio di tasso di interesse: composizione	487
SEZIONE 8 - PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 80	487
SEZIONE 10 - ALTRE PASSIVITÀ - VOCE 100	488
10.1 Altre passività: composizione	488
SEZIONE 11 - TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DEL PERSONALE - VOCE 110	489
11.1 Trattamento di fine rapporto del personale: variazioni annue	489
SEZIONE 12 - FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 120	489
12.1 Fondi per rischi e oneri: composizione	489
12.2 Fondi per rischi e oneri: variazioni annue	490
12.4 Fondi per rischi e oneri - Altri fondi	490
SEZIONE 13 - RISERVE TECNICHE - VOCE 130	492
13.1 Riserve tecniche: composizione	492
13.2 Riserve tecniche: variazioni annue	492
SEZIONE 15 - PATRIMONIO DEL GRUPPO - VOCI 140, 170, 180, 190, 210 E 220	493
15.1 "Capitale" e "Azioni proprie": composizione	493
15.2 Capitale - Numero azioni della Capogruppo: variazioni annue	494
15.4 Riserve di utili: altre informazioni	495
SEZIONE 16 - PATRIMONIO DI PERTINENZA DI TERZI - VOCE 210	495
16.1 Dettaglio della voce 210 "Patrimonio di pertinenza di terzi"	495
16.2 Strumenti di capitale: composizione e variazioni annue	495
ALTRE INFORMAZIONI	496
1. Garanzie rilasciate e impegni	496
2. Attività costituite a garanzia di proprie passività e impegni	497

3. Informazioni sul leasing operativo	497
5. Gestione e intermediazione per conto terzi	498
6. Attività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi quadro di compensazione o ad accordi simili	499
7. Passività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi quadro di compensazione o ad accordi simili	500
PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO	501
SEZIONE 1 - GLI INTERESSI - VOCI 10 E 20	501
1.1 Interessi attivi e proventi assimilati: composizione	501
1.4 Interessi passivi e oneri assimilati: composizione	502
1.5 Interessi passivi e oneri assimilati: differenziali relativi alle operazioni di copertura	502
SEZIONE 2 - LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50	503
2.1 Commissioni attive: composizione	503
2.2 Commissioni passive: composizione	504
SEZIONE 3 - DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70	505
3.1 Dividendi e proventi simili: composizione	505
SEZIONE 4 - IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80	506
4.1 Risultato netto dell'attività di negoziazione: composizione	506
SEZIONE 5 - IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA - VOCE 90	507
5.1 Risultato netto dell'attività di copertura: composizione	507
SEZIONE 6 - UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO - VOCE 100	508
6.1 Utili (Perdite) da cessione/riacquisto: composizione	508
SEZIONE 7 - IL RISULTATO NETTO DELLE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE - VOCE 110	509
7.1 Variazione netta di valore delle attività/passività finanziarie valutate al fair value: composizione	509
SEZIONE 8 - LE RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO - VOCE 130	510
8.1 Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti: composizione	510
8.2 Rettifiche di valore nette per deterioramento di attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione	511
8.4 Rettifiche di valore nette per deterioramento di altre operazioni finanziarie: composizione	511
SEZIONE 9 - PREMI NETTI - VOCE 150	512
9.1 Premi netti: composizione	512
SEZIONE 10 - SALDO ALTRI PROVENTI E ONERI DELLA GESTIONE ASSICURATIVA - VOCE 160	513
10.1 Saldo altri proventi e oneri della gestione assicurativa: composizione	513
10.2 Composizione della sottovoce "Variazione netta delle riserve tecniche"	513
10.3 Composizione della sottovoce "Sinistri di competenza pagati nell'esercizio"	514

| Bilancio consolidato

10.4 Composizione della sottovoce "Altri proventi e oneri della gestione assicurativa"	514
SEZIONE 11 - LE SPESE AMMINISTRATIVE - VOCE 180	515
11.1 Spese per il personale: composizione	515
11.2 Numero medio dei dipendenti per categoria	516
11.4 Altri benefici a favore dei dipendenti	516
11.5 Altre spese amministrative: composizione	517
SEZIONE 12 - ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 190	518
12.1 Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri: composizione	518
SEZIONE 13 - RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 200	519
13.1. Rettifiche di valore nette su attività materiali: composizione	519
SEZIONE 14 - RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 210	521
14.1 Rettifiche di valore nette di attività immateriali: composizione	521
SEZIONE 15 - GLI ALTRI ONERI E PROVENTI DI GESTIONE - VOCE 220	523
15.1 Altri oneri di gestione: composizione	523
15.2 Altri proventi di gestione: composizione	523
SEZIONE 16 - UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI - VOCE 240	524
16.1 Utili (Perdite) delle partecipazioni: composizione	524
SEZIONE 19 - UTILI (PERDITE) DA CESSIONE DI INVESTIMENTI - VOCE 270	525
19.1 Utili (Perdite) da cessione di investimenti: composizione	525
SEZIONE 20 - LE IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE - VOCE 290	525
20.1 Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente: composizione	525
20.2 Riconciliazione tra onere fiscale teorico e onere effettivo di bilancio	526
SEZIONE 21 - UTILI (PERDITE) DEI GRUPPI DI ATTIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE AL NETTO DELLE IMPOSTE - VOCE 310	527
21.1 Utile (Perdita) dei gruppi di attività/passività in via di dismissione al netto delle imposte: composizione	527
21.2 Dettaglio delle imposte sul reddito relative a gruppi di attività/passività in via di dismissione	527
SEZIONE 22 - UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO DI PERTINENZA DI TERZI - VOCE 330	528
22.1 Dettaglio della voce 330 "Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi"	528
PARTE D - REDDITIVITÀ CONSOLIDATA COMPLESSIVA	529
PARTE E - INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA	530
SEZIONE 1 - RISCHI DEL GRUPPO BANCARIO	533
SEZIONE 2 - RISCHI DELLE IMPRESE DI ASSICURAZIONE	582
SEZIONE 3 - RISCHI DELLE ALTRE IMPRESE	587

PARTE F - INFORMAZIONI SUL PATRIMONIO CONSOLIDATO	613
PARTE G - OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE RIGUARDANTI IMPRESE O RAMI D'AZIENDA	614
PARTE H - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE	621
PARTE I - ACCORDI DI PAGAMENTO BASATI SU PROPRI STRUMENTI PATRIMONIALI	624
PARTE L - INFORMATIVA DI SETTORE CONSOLIDATA	625
ALLEGATI DI BILANCIO CONSOLIDATO	627
RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE	637
ATTESTAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO	641

Premessa

STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO

Il bilancio del Gruppo Cassa depositi e prestiti (anche “CDP”) è stato, in continuità con i precedenti esercizi, predisposto in base alle disposizioni della Banca d'Italia, definite nella circolare per la “Vigilanza creditizia e finanziaria” del 22 dicembre 2005 nella versione aggiornata del 22 dicembre 2014, relativa a “Il bilancio bancario - schemi e regole di compilazione”, che ha recepito l'introduzione nei bilanci bancari dei Principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Con il Regolamento Europeo (CE) n. 1606/2002 del 19 luglio 2002, l'Unione Europea ha introdotto, infatti, l'obbligo, a partire dall'esercizio 2005, di applicazione dei Principi contabili IAS/IFRS nella redazione dei bilanci delle società della UE aventi titoli di capitale e/o debito quotati presso uno dei mercati regolamentati dell'Unione Europea.

Il decreto legislativo n. 38 del 28 febbraio 2005 ha, successivamente, disciplinato tale obbligo di applicazione dei Principi contabili internazionali:

- IFRS “International Financial Reporting Standards” emanati dallo IASB (International Accounting Standards Board);
- IAS “International Accounting Standards” emessi dallo IASC (International Accounting Standards Committee);

e delle fonti interpretative *Implementation Guidance, Basis for Conclusions*, adottati dall'International Financial Reporting Interpretations Committee (“IFRIC” ex SIC - Standing Interpretations Committee) e dallo IASB.

Il bilancio è redatto in euro ed è costituito dallo Stato patrimoniale consolidato, dal Conto economico consolidato, dal Prospetto della redditività consolidata complessiva, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato, dal Rendiconto finanziario consolidato e dalla presente Nota integrativa consolidata e risulta corredato della Relazione del Consiglio di Amministrazione sull'andamento della gestione.

Il bilancio consolidato è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico dell'esercizio.

RAPPRESENTAZIONE DEI DATI

In linea con la normativa emanata dalla Banca d'Italia, gli schemi contabili e la Nota integrativa sono redatti, ove non diversamente specificato, in migliaia di euro.

Sono omesse le voci che non presentano importi nell'esercizio al quale si riferisce il bilancio e in quello precedente.

Nei prospetti di Nota integrativa si è proceduto agli opportuni arrotondamenti delle voci, delle sottovoci e dei "di cui", trascurando le frazioni degli importi pari o inferiori a 500 euro ed elevando al migliaio superiore le frazioni maggiori di 500 euro. L'importo arrotondato delle voci è ottenuto per somma degli importi arrotondati delle sottovoci.

La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo della voce 10 "Cassa e disponibilità liquide", dalle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, ricomprese nella voce 70 "Crediti verso clientela", e dal saldo positivo dei conti correnti bancari evidenziati nella voce 60 "Crediti verso banche" al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziati nella voce 10 "Debiti verso banche" del passivo patrimoniale.

Le parti della Nota integrativa previste dalla circolare del 22 dicembre 2005 della Banca d'Italia che non sono state esposte fanno riferimento ad aspetti non applicabili al Gruppo CDP.

COMPARAZIONE E INFORMATIVA

La Nota integrativa evidenzia, come dettagliatamente illustrato di seguito, tutte le informazioni previste dalla normativa, nonché le indicazioni complementari ritenute necessarie a dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale.

Le tabelle previste obbligatoriamente e i dettagli richiesti dalla Banca d'Italia sono distintamente identificati secondo la numerazione stabilita dallo stesso Organo di Vigilanza ovvero secondo la Parte e la Sezione presenti nell'Appendice "B" delle Istruzioni della Banca d'Italia.

Sono state omesse le tabelle che non presentano importi sia per il 2014 sia per il 2013.

I PATRIMONI SEPARATI DELLA CDP

Patrimonio separato KfW

In data 29 ottobre 2014 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la costituzione di un patrimonio separato, denominato "Patrimonio KfW", destinato in via esclusiva al soddisfacimento di tutti gli attuali, futuri e potenziali diritti e crediti che la Kreditanstalt für Wiederaufbau ("KfW") vanta o potrà vantare nei confronti di CDP, in relazione al contratto di finanziamento stipulato tra CDP e KfW in data 28 ottobre 2014 per la concessione di un finanziamento a CDP di importo massimo di 300 milioni di euro. Tale provvista sarà destinata, attraverso il sistema bancario, al finanziamento delle piccole e medie imprese italiane (PMI) nell'ambito dell'attività della Gestione Separata.

A tale patrimonio segregato sono stati destinati determinati crediti nei confronti di banche alle quali CDP ha erogato prestiti ai sensi della "IV convenzione" e "V convenzione", stipulate tra CDP e ABI rispettivamente in data 1° marzo 2012 e 5 agosto 2014, e i crediti vantati da parte di tali banche nei confronti delle PMI e che sono stati ceduti a CDP a garanzia dei relativi crediti.

L'ammontare complessivo residuo in linea capitale dei crediti verso banche, e dei relativi crediti verso PMI ceduti in garanzia, inclusi nel "Patrimonio KfW" non potrà essere superiore a 345 milioni di euro.

| Bilancio consolidato

Alla data di bilancio la provvista di 300 milioni di euro riferita al contratto tra CDP e KfW non risulta ancora erogata.

La rappresentazione contabile del patrimonio segregato avviene con l'esplicitazione di "di cui" negli schemi di bilancio.

Patrimonio separato covered bond

A seguito dell'avvenuto rimborso di tutte le emissioni del prestito obbligazionario del Covered Bond Programme, avvenuto a fine gennaio 2013, e per quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione di febbraio 2013, in data 11 aprile 2013 è stato firmato il termination-agreement con tutte le controparti istituzionali per la chiusura di tutti i rapporti giuridici relativi al patrimonio separato e, pertanto, contabilmente si è proceduto nel 2013 alla chiusura del patrimonio separato.

REVISIONE DEL BILANCIO

Il bilancio consolidato del Gruppo CDP è sottoposto a revisione contabile a cura della Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., in esecuzione della delibera assembleare del 25 maggio 2011 che ha attribuito a detta società l'incarico di revisione legale dei conti per il periodo 2011-2019.

PARTE A - POLITICHE CONTABILI

A.1 - Parte generale

SEZIONE 1 - DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Il presente bilancio è stato redatto in conformità ai Principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (inclusi i documenti interpretativi SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea ed è stato predisposto sulla base della Circolare della Banca d'Italia del 22 dicembre 2005 aggiornata al 22 dicembre 2014, che stabilisce in modo vincolante gli schemi di bilancio e le relative modalità di compilazione, nonché il contenuto della Nota integrativa.

SEZIONE 2 - PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE

Il bilancio è stato predisposto in base ai Principi contabili emanati dallo IASB (inclusi i SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea, ai sensi del Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002.

Ai fini interpretativi e di supporto applicativo si è tenuto conto dei seguenti documenti, ancorché non omologati dalla Commissione Europea:

- *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements* dell'International Accounting Standards Board (emanato dallo IASB nel 2001);
- *Implementation Guidance, Basis for Conclusions*, IFRIC ed eventuali altri documenti predisposti dallo IASB o dall'IFRIC a complemento dei Principi contabili emanati;
- documenti interpretativi sull'applicazione degli IAS/IFRS in Italia predisposti dall'Organismo italiano di Contabilità (OIC) e dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI).

Laddove le informazioni richieste dai Principi contabili internazionali e dalle disposizioni contenute nella normativa Banca d'Italia non fossero ritenute sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, nella Nota integrativa vengono fornite le informazioni complementari necessarie allo scopo.

Nella redazione del bilancio consolidato è stata data corretta applicazione del principio della competenza economica con l'assunzione di funzionamento e continuità del Gruppo (going concern). Si è, altresì, tenuto conto dei principi generali di rilevanza e significatività dell'informazione, della prevalenza della sostanza sulla forma.

Bilancio consolidato

Dando seguito a quanto previsto dal Documento congiunto Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009 e del successivo Documento n. 4 del 4 marzo 2010 in tema di informativa sulla continuità aziendale e in ottemperanza a quanto richiesto per lo stesso tema dallo IAS 1 revised, il Gruppo CDP ha effettuato una valutazione della capacità di continuare a operare come un'entità in funzionamento, tenendo conto di tutte le informazioni disponibili su uno scenario di medio termine.

Dall'analisi di tali informazioni e sulla base dei risultati evidenziati nei precedenti esercizi, il Gruppo CDP ritiene appropriato effettuare le valutazioni di bilancio nel presupposto della continuità aziendale.

Non si è effettuata alcuna compensazione tra le attività e le passività, i proventi e i costi, salvo nei casi in cui ciò fosse espressamente richiesto o consentito dalle istruzioni di Banca d'Italia, da un principio contabile o da una interpretazione.

Nelle tabelle esposte nella Nota integrativa, il contributo delle imprese non appartenenti al Gruppo bancario alle varie voci di bilancio è evidenziato solo nei casi in cui risulta significativo.

Utilizzo di stime contabili

L'applicazione dei Principi contabili internazionali per la redazione del bilancio consolidato comporta che la società effettui su alcune poste patrimoniali delle stime contabili considerate ragionevoli e realistiche sulla base delle informazioni conosciute al momento della stima, che influenzano il valore di iscrizione delle attività e delle passività e l'informativa su attività e passività potenziali alla data del bilancio, nonché l'ammontare dei ricavi e dei costi nel periodo di riferimento.

Le modifiche delle condizioni alla base di giudizi, assunzioni e stime adottati, inoltre, possono determinare un impatto sui risultati successivi.

Le principali fattispecie per le quali è maggiormente richiesto l'impiego di valutazioni soggettive sono:

- la quantificazione delle perdite per riduzione di valore dei crediti, delle partecipazioni e, in genere, delle altre attività finanziarie;
- la valutazione della congruità del valore degli avviamenti e delle altre attività immateriali;
- l'utilizzo di modelli valutativi per la rilevazione del fair value degli strumenti finanziari non quotati in mercati attivi;
- la quantificazione dei fondi del personale e dei fondi per rischi e oneri;
- le stime e le assunzioni sulla recuperabilità della fiscalità differita attiva, nonché di trattamenti fiscali suscettibili di interpretazioni;
- le ipotesi statistiche e finanziarie utilizzate nella stima dei flussi di rimborso relativi al Risparmio Postale;
- le riserve tecniche delle imprese assicurative;
- la valutazione dei lavori in corso e delle rimanenze di materie prime, semilavorati e prodotti finiti.

La descrizione delle politiche contabili applicate sui principali aggregati di bilancio fornisce i dettagli informativi necessari all'individuazione delle principali assunzioni e valutazioni utilizzate nella redazione del bilancio consolidato.

SEZIONE 3 - AREA E METODI DI CONSOLIDAMENTO

Le società controllate sono consolidate integralmente mentre le società assoggettate a controllo congiunto o a influenza notevole sono valutate con il metodo del patrimonio netto. Fanno eccezione alcune partecipazioni di controllo in liquidazione o di controllate in fase di start-up senza contenuti patrimoniali il cui contributo al bilancio consolidato non è rilevante.

I bilanci delle società controllate utilizzati per il consolidamento integrale sono quelli riferiti al 31 dicembre 2014, come approvati dai competenti organi delle società consolidate, eventualmente rettificati per adeguarli ai principi contabili di Gruppo e riclassificati in base agli schemi previsti dalla Banca d'Italia con la Circolare n. 262 del 22 dicembre 2005 aggiornata al 22 dicembre 2014.

Nel prospetto seguente sono riportate le società incluse nell'area di consolidamento integrale.

Bilancio consolidato

1. Partecipazioni in società controllate in via esclusiva

Denominazioni	Sede operativa	Sede legale	Tipo di rapporto (1)	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti % (2)
				Impresa partecipante	Quota %	
1. Aakre Egendom AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
2. ACE Marine LLC	Green Bay - WI (USA)	Green Bay - WI (USA)	1	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	100,00%
3. Bocini di Palermo S.p.A.	Palermo	Palermo	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
4. Brevik Elektro AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	1	Multifag AS	100,00%	100,00%
5. Brevik Philadelphia	Philadelphia (USA)	Philadelphia (USA)	1	Vard Electro AS	100,00%	100,00%
6. CDP GAS S.r.l.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
7. CDP Immobiliare S.r.l.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
8. CDP Investment SGR S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	70,00%	70,00%
9. CDP Reif S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	59,10%	59,10%
10. Centro per gli Studi di Tecnica Navale - CETENA S.p.A.	Genova	Genova	1	Fincantieri S.p.A.	71,10%	71,10%
				Seef S.p.A.	15,00%	15,00%
11. Delli S.r.l.	Follo (SP)	Follo (SP)	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
12. Estaleiro Quissamã Ltda	Rio de Janeiro (Brasile)	Rio de Janeiro (Brasile)	1	Vard Group AS	50,50%	50,50%
13. Fincantieri Do Brasil Participações S.A.	Rio de Janeiro (Brasile)	Rio de Janeiro (Brasile)	1	Fincantieri Holding B.V.	20,00%	20,00%
				Fincantieri S.p.A.	80,00%	80,00%
14. Fincantieri Holding B.V.	Amsterdam (Olanda)	Amsterdam (Olanda)	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
15. Fincantieri India Private Limited	New Delhi (India)	New Delhi (India)	1	Fincantieri Holding B.V.	99,00%	99,00%
				Fincantieri S.p.A.	1,00%	1,00%
16. Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	Green Bay - WI (USA)	Green Bay - WI (USA)	1	Fincantieri USA Inc.	87,44%	87,44%
17. Fincantieri Marine Group LLC	Washington, DC (USA)	Washington, DC (USA)	1	Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	100,00%	100,00%
18. Fincantieri Marine Systems North America Inc.	Chesapeake - VI (USA)	Chesapeake - VI (USA)	1	Fincantieri Holding B.V.	100,00%	100,00%
19. Fincantieri Oil & Gas S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
20. Fincantieri S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fintecna S.p.A.	72,51%	72,51%
21. Fincantieri USA Inc.	Washington, DC (USA)	Washington, DC (USA)	1	Fincantieri S.p.A.	86,02%	86,02%
22. Fintecna S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
23. FIV Comparto Extra	Roma	Roma	4	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
24. FIV Comparto Plus	Roma	Roma	4	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
25. FMSNA YK	Nagasaki (Giappone)	Nagasaki (Giappone)	1	Fincantieri Marine Systems North America Inc.	100,00%	100,00%
26. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	Milano	Milano	1	CDP S.p.A.	77,70%	77,70%
				Fintecna S.p.A.	2,30%	2,30%
27. FSI Investment S.p.A.	Milano	Milano	1	Fondo Strategico Italiano S.p.A.	77,12%	77,12%
28. FSI Investment S.r.l.	Milano	Milano	1	FSI Investment S.p.A.	100,00%	100,00%
29. Gestione Bocini La Spezia S.p.A.	La Spezia	La Spezia	1	Fincantieri S.p.A.	99,89%	99,89%
30. Isotta Fraschini Motori S.p.A.	Bari	Bari	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
31. Marine Interiors S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Seef S.p.A.	100,00%	100,00%
32. Mainette Marine Corporation	Mainette - WI (USA)	Mainette - WI (USA)	1	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	100,00%
33. Multifag AS	Skien (Norvegia)	Skien (Norvegia)	1	Vard Brevik Holding AS	100,00%	100,00%
34. Quadrante S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
35. Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP Immobiliare S.r.l.	74,47%	74,47%
36. SACE BT	Roma	Roma	1	SACE S.p.A.	100,00%	100,00%
37. Sace do Brasil	San Paolo (Brasile)	San Paolo (Brasile)	1	SACE S.p.A.	100,00%	100,00%
38. SACE Fct	Roma	Roma	1	SACE S.p.A.	100,00%	100,00%
39. SACE Servizi	Roma	Roma	1	SACE BT	100,00%	100,00%
40. SACE S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
41. Seonics AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Vard Group AS	51,00%	51,00%
42. Seonics Polska SPZ O.O.	Gdansk (Polonia)	Gdansk (Polonia)	1	Seonics AS	100,00%	100,00%
43. Seastema S.p.A.	Genova	Genova	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
44. Simest S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	76,01%	76,01%
45. Snom S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	CDP Reif S.p.A.	28,98%	28,98%
				CDP GAS S.r.l.	3,40%	3,40%
46. Società per l'Esercizio di attività Finanziarie SEAF S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
47. Tamini Transformers USA LLC	Chicago (USA)	Chicago (USA)	1	Tamini Trasformatore S.r.l.	100,00%	100,00%
48. Tamini Trasformatore S.r.l.	Melegnano (MI)	Melegnano (MI)	1	Tema Plus S.r.l.	100,00%	100,00%
49. Tema Cma Gao d.o.o.	Podgorica (Montenegro)	Podgorica (Montenegro)	1	Tema S.p.A.	100,00%	100,00%
50. Tema Interconnector S.r.l.	Roma	Roma	1	Tema Rete Italia S.p.A.	5,00%	5,00%
				Tema S.p.A.	95,00%	100,00%

1. Partecipazioni in società controllate in via esclusiva

Denominazioni	Sede operativa	Sede legale	Tipo di rapporto (1)	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti % (2)
				Impresa partecipante	Quota %	
51. Terna Plus S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
52. Terna Rete Italia S.p.A.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
53. Terna Rete Italia S.r.l. (ex TELAT)	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
54. Terna S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP Reti S.p.A.	29,85%	29,85%
55. Terna Storage S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
56. V.T.O. Trasformatori S.r.l.	Valdagno (VI)	Valdagno (VI)	1	Tamini Trasformatori S.r.l.	98,00%	98,00%
				Verbano Trasformatori S.r.l.	2,00%	100,00%
57. Valcomp Tre S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP Immobiliare S.r.l.	100,00%	100,00%
58. Valcomp Uno S.r.l.	Roma	Roma	1	CDP Immobiliare S.r.l.	100,00%	100,00%
59. Vard Accommodation AS	Tennfjord (Norvegia)	Tennfjord (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
60. Vard Accommodation Tulcea SRL	Tulcea (Romania)	Tulcea (Romania)	1	Vard Accommodation AS	98,18%	98,18%
				Vard Electro Tulcea SRL	1,82%	1,82%
61. Vard Braila SA	Braila (Romania)	Braila (Romania)	1	Vard Group AS	5,88%	5,88%
				Vard RO Holding SRL	94,12%	94,12%
62. Vard Brevik Holding AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
63. Vard Design AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
64. Vard Design Luburno Ltd.	Rejeka (Croazia)	Rejeka (Croazia)	1	Vard Design AS	51,00%	51,00%
65. Vard Electrical Installation and Engineering (India) Private Limited	New Delhi (India)	New Delhi (India)	1	Vard Tulcea SA	1,00%	1,00%
				Vard Electro AS	99,00%	99,00%
66. Vard Electro AS	Sovik (Norvegia)	Sovik (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
67. Vard Electro Braila SRL	Braila (Romania)	Braila (Romania)	1	Vard Electro AS	100,00%	100,00%
68. Vard Electro Bnzil (Instalações Elétricas) Ltda	Niterói (Brasile)	Niterói (Brasile)	1	Vard Electro AS	99,00%	99,00%
				Vard Group AS	1,00%	1,00%
69. Vard Electro Tulcea SRL	Tulcea (Romania)	Tulcea (Romania)	1	Vard Electro AS	99,96%	99,96%
70. Vard Engineering Constanta SRL	Costanza (Romania)	Costanza (Romania)	1	Vard Braila SA	30,00%	30,00%
				Vard RO Holding SRL	70,00%	70,00%
71. Vard Engineering Brevik AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	1	Vard Brevik Holding AS	70,00%	70,00%
72. Vard Group AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Vard Holdings Limited	100,00%	100,00%
73. Vard Holdings Limited	Singapore	Singapore	1	Fincantieri Oil & Gas S.p.A.	55,63%	55,63%
74. Vard Marine Inc.	Vancouver (Canada)	Vancouver (Canada)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
75. Vard Marine US Inc.	USA	USA	1	Vard Marine Inc.	100,00%	100,00%
76. Vard Niterói SA	Rio de Janeiro (Brasile)	Rio de Janeiro (Brasile)	1	Vard Electro Brazil (Instalações Elétricas) Ltda	0,00%	0,00%
				Vard Group AS	100,00%	100,00%
77. Vard Offshore Brevik AS	Porsgrunn (Norvegia)	Porsgrunn (Norvegia)	1	Vard Brevik Holding AS	100,00%	100,00%
78. Vard Piping AS	Tennfjord (Norvegia)	Tennfjord (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
79. Vard Promar SA	Recife (Brasile)	Recife (Brasile)	1	Vard Group AS	50,50%	50,50%
80. Vard RO Holding SRL	Tulcea (Romania)	Tulcea (Romania)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
81. Vard Ship Repair Braila SA	Braila (Romania)	Braila (Romania)	1	Vard Braila SA	68,58%	68,58%
				Vard Brevik Holding AS	31,42%	31,42%
82. Vard Singapore Pte. Ltd.	Singapore	Singapore	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
83. Vard Tulcea SA	Tulcea (Romania)	Tulcea (Romania)	1	Vard RO Holding SRL	99,44%	99,44%
84. Vard Vung Tau Ltd	Vung Tau (Vietnam)	Vung Tau (Vietnam)	1	Vard Singapore Pte. Ltd.	100,00%	100,00%
85. Verbano Trasformatori S.r.l.	Novara	Novara	1	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	100,00%
86. XXI APRILE S.r.l.	Roma	Roma	1	Finiteca S.p.A.	100,00%	100,00%
87. Azienda Energia e Servizi Torino S.p.A.	Torino	Torino	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
88. Gasrule Insurance Ltd	Dubino (IE)	Dubino (IE)	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
89. GNL Italia S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
90. Italgas S.p.A.	Torino	Torino	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
91. Napoletanagas S.p.A.	Napoli	Napoli	1	Italgas S.p.A.	99,69%	100,00%
92. Snam Rete Gas S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
93. Staght S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
94. Vard Engineering Gdansk SP. Z O. O.	Polonia	Polonia	1	Vard Engineering Brevik AS	100,00%	100,00%

Legenda

- (1) Tipo di rapporto:
 1 = maggioranza dei diritti di voto nell'Assemblea ordinaria
 2 = influenza dominante nell'Assemblea ordinaria
 3 = accordi con altri soci
 4 = altre forme di controllo
 5 = direzione unitaria ex articolo 26, comma 1, del decreto legislativo 87/1992
 6 = direzione unitaria ex articolo 26, comma 2, del decreto legislativo 87/1992
 7 = controllo congiunto
- (2) Disponibilità voti nell'Assemblea ordinaria, distinguendo tra effettivi e potenziali.

| Bilancio consolidato

Rispetto alla situazione al 31 dicembre 2013, la variazione di maggior rilievo intervenuta nell'area di consolidamento integrale è rappresentata dal deconsolidamento del gruppo Ansaldo Energia, per effetto della cessione, perfezionatasi nel mese di dicembre 2014 a favore di Shangai Electric Corporation, di una quota pari al 40% del capitale della partecipata.

Nel corso dell'esercizio sono state inoltre realizzate le seguenti operazioni straordinarie che hanno incrementato l'apporto dei terzi al patrimonio consolidato:

- cessione di una quota di minoranza, pari al 40,9%, della partecipazione in CDP Reti cui, preliminarmente alla cessione, è stata conferita la quota di controllo in Terna detenuta dalla Capogruppo;
- ingresso nell'azionariato della neocostituita FSI Investimenti, beneficiaria del conferimento da parte del Fondo Strategico Italiano delle partecipazioni che erano presenti in portafoglio al 31 dicembre 2013, del socio Kuwait Investment Authority per una quota pari al 22,88% del capitale sociale.

2. Valutazioni e assunzioni significative per determinare l'area di consolidamento

Consolidamento integrale

Il consolidamento integrale consiste nell'acquisizione "linea per linea" degli aggregati di Stato patrimoniale e di Conto economico delle società controllate. Dopo l'attribuzione ai terzi, in voce propria, delle quote di loro pertinenza del patrimonio e del risultato economico, il valore della partecipazione viene annullato in contropartita al valore residuo del patrimonio della controllata.

Le attività, passività, proventi e oneri tra imprese consolidate vengono integralmente eliminati.

Le acquisizioni di società sono contabilizzate secondo il "metodo dell'acquisizione" previsto dall'IFRS 3, così come modificato dal Regolamento 495/2009, in base al quale le attività identificabili acquisite e le passività identificabili assunte (comprese quelle potenziali) sono rilevate ai rispettivi fair value alla data di acquisizione.

Per le società di nuova acquisizione, la differenza tra il prezzo di acquisto e il patrimonio netto viene provvisoriamente collocata ad avviamento, se positiva, ovvero nel passivo dello Stato patrimoniale, nella voce 100 "Altre passività", al netto degli eventuali avviamenti iscritti nei bilanci delle società acquisite, se negativa. Nel rispetto di quanto previsto dall'IFRS 3, paragrafo 45 e segg., entro i 12 mesi successivi alla data di acquisizione, le differenze risultanti da questa operazione sono allocate. Se positive, sono rilevate – dopo l'eventuale imputazione a elementi dell'attivo o del passivo della controllata – nella voce "Attività immateriali" come avviamento o come altre attività intangibili. Se negative sono imputate al conto economico.

Il "metodo dell'acquisizione" viene applicato a partire dalla data dell'acquisizione, ossia dal momento in cui si ottiene effettivamente il controllo della società acquisita.

A partire dall'esercizio 2014, con riesposizione dei saldi di confronto 2013, il Gruppo CDP procede al consolidamento "linea per linea" di SNAM.

Infatti, in considerazione:

- del numero dei diritti di voto detenuti da CDP in termini assoluti;
- del numero di tali diritti di voto rapportato alla composizione della compagine degli azionisti ossia l'assenza per SNAM di azionisti rilevanti o di patti tra azionisti;
- dell'andamento delle recenti assemblee;
- dell'esistenza di amministratori, dipendenti di CDP;
- dell'avvenuta nomina della maggioranza del Consiglio di Amministrazione;

si è ritenuto di avere elementi sufficienti al fine dell'accertamento della sussistenza di un controllo di fatto, ai sensi dell'IFRS 10.

Consolidamento con il metodo del patrimonio netto

Sono consolidate con il metodo sintetico del patrimonio netto le imprese collegate e le imprese sottoposte a controllo congiunto.

Il metodo del patrimonio netto prevede l'iscrizione iniziale della partecipazione al costo e il suo successivo adeguamento di valore sulla base della quota di pertinenza del patrimonio netto della partecipata. Le differenze tra il valore della partecipazione e il patrimonio netto della partecipata di pertinenza sono incluse nel valore contabile della partecipata.

La quota di pertinenza dei risultati d'esercizio della partecipata è rilevata in specifica voce del Conto economico consolidato.

Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa, tenendo conto del valore attuale dei flussi finanziari futuri che la partecipazione potrà generare, incluso il valore di dismissione finale dell'investimento. Qualora il valore di recupero risulti inferiore al valore contabile, la relativa differenza è rilevata nel conto economico.

Per il consolidamento delle società sottoposte a controllo congiunto e delle partecipazioni in società collegate sono stati utilizzati i bilanci (annuali o infrannuali) più recenti approvati dalle società.

| Bilancio consolidato

3. Partecipazioni in società controllate in via esclusiva con interessenze di terzi significative

Ai fini della redazione delle successive tabelle, un'interessenza è stata considerata come significativa quando:

- l'interessenza di terzi è maggiore o uguale al 50% del capitale sociale della partecipata;
- i dati contabili della società partecipata sono rilevanti per il lettore del bilancio.

3.1 Interessenze di terzi, disponibilità dei voti dei terzi e dividendi distribuiti ai terzi

(migliaia di euro)

Denominazione imprese	Interessenze dei terzi	Disponibilità (1) voti dei terzi	Dividendi distribuiti ai terzi
1. Terna S.p.A.	82,36%	82,36%	281.998
2. Snam S.p.A.	79,47%	79,47%	354.906

(1) Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria.

3.2 Partecipazioni con interessenze di terzi significative: informazioni contabili

(migliaia di euro)

Denominazioni	Totale attivo	Cassa e disponibilità liquide	Attività finanziarie	Attività materiali e immateriali	Passività finanziarie	Patrimonio netto	Margine di interesse	Margine di intermediazione	Costi operativi	Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	Utile (Perdita) dell'esercizio (1)	Altre componenti reddituali al netto delle imposte (2)	Redditività complessiva (3) = (1) + (2)
1. Terna S.p.A.	15.191.871	158	2.065.453	11.231.095	9.033.268	3.092.919	(133.325)	(131.831)	992.212	869.237	533.533	11.001	544.534	9.786	554.320
2. Snam S.p.A.	25.502.842	305	295.823	20.474.784	13.936.384	7.171.696	(347.549)	(397.375)	1.971.863	1.707.112	1.198.046		1.198.046	(7.382)	1.190.664

4. Restrizioni significative

Non si rilevano restrizioni significative

SEZIONE 4 - EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO

Nel periodo di tempo intercorso tra la data di riferimento del presente bilancio consolidato e la sua approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione avvenuta il 15 aprile 2015 non sono intervenuti fatti che comportino una rettifica dei dati approvati in tale sede né si sono verificati fatti di rilevanza tale da richiedere un'integrazione all'informativa fornita, ulteriori rispetto a quelli di seguito riportati.

SEZIONE 5 - ALTRI ASPETTI

Principi contabili internazionali in vigore dal 2014

Di seguito vengono riportati i nuovi Principi contabili internazionali o le modifiche di principi già esistenti, entrati in vigore durante il 2014, con i relativi regolamenti di omologazione da parte della Commissione Europea, del cui contenuto si è tenuto conto nella redazione del presente bilancio, ove applicabili.

IAS 27 - "Bilancio separato"

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1254/2012:

le modifiche introdotte consistono nell'aver estrapolato e ricondotto a un nuovo principio contabile dedicato (IFRS 10 - "Bilancio consolidato") la disciplina relativa alla redazione del bilancio consolidato. In tal modo al nuovo IAS 27 è demandato il compito di definire e regolamentare i principi per la redazione del solo bilancio separato, rimanendo sotto questo aspetto sostanzialmente immutato rispetto alla precedente versione.

– Modifiche introdotte con regolamento (UE) n. 1174/2013:

le modifiche introdotte hanno la finalità di eliminare la possibilità per le entità di investimento di optare per la valutazione al costo degli investimenti in controllate, richiedendo obbligatoriamente la valutazione al fair value nei loro bilanci separati.

IAS 28 - "Partecipazioni in società collegate e joint venture"

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1254/2012:

il principio contabile è stato integrato con i requisiti per l'applicazione del metodo del patrimonio netto delle partecipazioni in joint venture.

IFRS 10 - "Bilancio consolidato"

– Adozione con Regolamento (UE) n. 1254/2012:

il nuovo principio stabilisce le regole per la preparazione e la presentazione del bilancio consolidato, integrando la disciplina sul tema precedentemente contenuta nello IAS 27 - "Bilancio consolidato e separato" e nella SIC 12 - "Società a destinazione specifica (società veicolo)". Il nuovo principio introduce una nuova definizione di controllo come base unica per il consolidamento di tutti i tipi di entità, elimina alcune incoerenze o dubbi interpretativi tra IAS 27 e SIC 12 e, infine, definisce norme chiare e univoche per l'individuazione del "controllo di fatto".

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1174/2013:

le modifiche introdotte prescrivono alle entità di investimento di valutare le controllate al fair value rilevato a conto economico anziché consolidarle, onde riflettere meglio il loro modello di business.

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 313/2013:

il regolamento in questione fornisce alcuni chiarimenti e semplificazioni circa la prima applicazione delle disposizioni dell'IFRS 10 in materia di consolidamento.

IFRS 11 - "Accordi a controllo congiunto"

– Adozione con Regolamento (UE) n. 1254/2012:

| Bilancio consolidato

il nuovo principio stabilisce le regole di rendicontazione contabile per le entità che sono parte di un accordo congiunto e sostituisce lo IAS 31 - "Partecipazioni in joint venture" e la SIC 13 - "Entità a controllo congiunto - Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo". L'IFRS 11 fornisce altresì dei criteri per l'individuazione degli accordi di compartecipazione basati sui diritti e sugli obblighi derivanti dagli accordi piuttosto che sulla forma legale degli stessi e non consente, a differenza di quanto previsto in precedenza dallo IAS 31, l'utilizzo del metodo del consolidamento proporzionale come metodo di contabilizzazione delle partecipazioni in joint venture.

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 313/2013:

le modifiche introdotte consentono di rendere meno oneroso il passaggio al nuovo principio limitando l'obbligo di fornire informazioni comparative rettificate al solo esercizio comparativo precedente.

IFRS 12 - "Informativa sulle partecipazioni in altre entità"

– Adozione con Regolamento (UE) n. 1254/2012:

l'IFRS 12 combina, rafforza e sostituisce gli obblighi di informativa per le controllate, gli accordi a controllo congiunto, le società collegate e le entità strutturate non consolidate. All'interno di tale principio sono riassunte tutte le informazioni che un'entità è tenuta a fornire al fine di consentire agli utilizzatori del bilancio di valutare la natura e i rischi derivanti dalle sue partecipazioni in altre entità, nonché gli effetti di tali partecipazioni sulla situazione patrimoniale-finanziaria, sul risultato economico e sui flussi finanziari.

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1174/2013:

le modifiche introdotte impongono la presentazione di informazioni specifiche in merito alle controllate delle entità di investimento.

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 313/2013:

le modifiche introdotte consentono di rendere meno oneroso il passaggio al nuovo principio limitando l'obbligo di fornire informazioni comparative rettificate al solo esercizio comparativo precedente.

IAS 32 - "Strumenti finanziari: Esposizione in bilancio - Compensazione di attività e passività finanziarie"

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1256/2012:

a seguito della modifica all'IFRS 7, lo IAS 32 revised fornisce orientamenti aggiuntivi per ridurre incongruenze nell'applicazione pratica del principio stesso.

IAS 36 - "Riduzione di valore delle attività"

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1374/2013:

le modifiche mirano a chiarire che le informazioni da fornire circa il valore recuperabile delle attività, quando tale valore si basa sul fair value al netto dei costi di dismissione, riguardano soltanto le attività il cui valore ha subito una riduzione.

IAS 39 - "Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione"

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1375/2013:

le modifiche disciplinano le situazioni in cui un derivato designato come strumento di copertura è oggetto di novazione da una controparte a un'altra controparte centrale, in conseguenza di normative o

regolamenti. In particolare, è stabilito che, in tali casi, la contabilizzazione di copertura può continuare a prescindere dalla novazione.

Principi contabili e interpretazioni di prossima applicazione

Alla data di approvazione del presente bilancio, risultano emanati dallo IASB e dall'Unione Europea i seguenti principi contabili, interpretazioni ed emendamenti applicabili a partire dal 1° gennaio 2015.

IFRIC 21 - "Tributi"

– Interpretazione introdotta con Regolamento (UE) n. 634/2014:

l'interpretazione tratta la contabilizzazione di una passività relativa al pagamento di un tributo nel caso in cui in tale passività rientri nell'ambito di applicazione dello IAS 37.

IFRS 3 - "Aggregazioni aziendali"

– Modifica introdotta con Regolamento (UE) n. 1361/2014:

la modifica, introdotta nell'ambito del progetto annuale di miglioramento e rivisitazione generale dei Principi contabili internazionali (*"Annual Improvements to IFRSs: 2011-2013 Cycle"*), chiarisce che dall'ambito di applicazione dell'IFRS 3 è esclusa la formazione di tutti i tipi di joint arrangement, come definiti dall'IFRS 11.

IFRS 13 - "Valutazioni del fair value"

– Modifica introdotta con Regolamento (UE) n. 1361/2014:

la modifica, introdotta nell'ambito del progetto annuale di miglioramento e rivisitazione generale dei Principi contabili internazionali (*"Annual Improvements to IFRSs: 2011-2013 Cycle"*), chiarisce che l'eccezione di cui al paragrafo 52 dell'IFRS 13, relativa alla possibilità di valutare il fair value di una posizione netta, si applica a tutti i contratti inclusi nell'ambito di applicazione dello IAS 39 (e in futuro dell'IFRS 9) indipendentemente dal fatto che soddisfino la definizione di attività e passività finanziarie fornita dallo IAS 32.

IAS 40 - "Investimenti immobiliari"

– Modifica introdotta con Regolamento (UE) n. 1361/2014:

la modifica, introdotta nell'ambito del progetto annuale di miglioramento e rivisitazione generale dei Principi contabili internazionali (*"Annual Improvements to IFRSs: 2011-2013 Cycle"*), chiarisce che l'IFRS 3 e lo IAS 40 non si escludono vicendevolmente e che, al fine di determinare se l'acquisto di una proprietà immobiliare rientri nell'ambito di applicazione dell'IFRS 3 o dello IAS 40, occorre far riferimento alle specifiche indicazioni fornite dai rispettivi principi.

I seguenti principi contabili, interpretazioni ed emendamenti saranno invece applicabili a partire dalla data di inizio del primo esercizio che cominci il 1° febbraio, ovvero dal bilancio 2016.

IAS 19 - "Benefici per i dipendenti"

– Emendamento introdotto con Regolamento (UE) n. 29/2015:

l'emendamento chiarisce l'applicazione dello IAS 19 ai piani a benefici definiti che richiedono il contributo da parte del dipendente o terze parti che non siano contributi volontari. Tali contributi riducono il

| Bilancio consolidato

costo dell'entità nel fornire benefici. L'emendamento permette che i contributi legati al servizio, ma non legati agli anni di servizio, possano essere dedotti dal costo dei benefici ottenuti nel periodo in cui il servizio è fornito, piuttosto che ripartirli lungo la vita lavorativa del dipendente.

IFRS 2, IFRS 3, IFRS 8, IFRS 13, IAS 16, IAS 24 e IAS 38

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 28/2015:

le modifiche sono state introdotte nell'ambito del progetto annuale di miglioramento e rivisitazione generale dei Principi contabili internazionali (*"Annual Improvements to IFRSs: 2010-2012 Cycle"*).

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni non ancora omologati alla data di riferimento del presente bilancio

Alla data di approvazione del presente bilancio, risultano emanati dallo IASB, ma non ancora omologati dall'UE, taluni principi contabili, interpretazioni ed emendamenti, e alcuni Exposure Draft in fase di consultazione, tra i quali si segnalano:

- IFRS 9 - "Strumenti finanziari";
- IFRS 14 - "Regulatory deferral account";
- IFRS 15 - "Ricavi da contratti con clienti";
- Modifiche agli IFRS 10, IFRS 12 e IAS 28 - "Entità di investimento - Applicazione dell'eccezione al consolidamento";
- Modifiche allo IAS 1 - "Informativa";
- Modifiche agli IFRS 5, IFRS 7, IAS 19 e IAS 34 - "Miglioramenti annuali agli IFRS - Ciclo 2012-2014";
- Modifiche agli IFRS 10 e IAS 28 - "Vendita o contribuzione di attività tra un investitore e la sua collegata o joint venture";
- Modifiche allo IAS 27 - "Metodo del patrimonio netto nel bilancio separato";
- Modifiche allo IAS 16 e allo IAS 38 - "Chiarimenti sui metodi di ammortamento";
- Modifiche all'IFRS 11 - "Contabilizzazione di acquisizioni di interessenze in joint operations";
- Exposure Draft "IFRS 2 - Pagamenti basati su azioni" in tema di classificazione e misurazione delle operazioni di pagamento effettuate in azioni;
- Exposure Draft "IFRS 10, IFRS 12, IAS 27, IAS 28 e IAS 36" in tema di valutazione al fair value di investimenti quotati in società controllate, joint venture e collegate;
- Exposure Draft "IAS 12 - Imposte sul reddito" in materia di rilevazione di imposte differite attive per perdite non realizzate;
- Discussion Paper *"Conceptual Framework for Financial Reporting"* nell'ambito del progetto di rivisitazione dell'attuale Framework;
- Exposure Draft "Contratti assicurativi" nell'ambito del progetto di rivisitazione dell'attuale standard;
- Exposure Draft "Leases" nell'ambito del progetto di rivisitazione dell'attuale standard;
- Exposure Draft "IAS 1 - Classificazione di passività" che chiarisce come un'entità deve classificare i debiti, in particolare modo in caso di rinnovi.

Il consolidato fiscale nazionale

Per il triennio 2012-2014, la Capogruppo CDP ha optato, in qualità di consolidante, per il c.d. “consolidato fiscale nazionale” – introdotto dal D.Lgs. 12 dicembre 2003 n. 344 – unitamente alle società controllate Fondo Strategico Italiano S.p.A. e CDP GAS S.r.l.

Per il triennio 2013-2015 CDP ha ampliato il perimetro di consolidamento alle seguenti quattro società controllate: CDP Reti S.p.A., Fincantieri - Cantieri Navali Italiani S.p.A., Fincantieri Oil & Gas S.p.A. e Isotta Fraschini Motori S.p.A. (queste due ultime controllate indirettamente tramite Fincantieri - Cantieri Navali Italiani S.p.A.).

Per il triennio 2014-2016 il perimetro di consolidamento fiscale è stato ulteriormente ampliato a Fintecna S.p.A. e CDP Immobiliare S.r.l.

Pertanto, a far data dal 1° gennaio 2014, le società che rientrano nel “consolidato fiscale nazionale” del Gruppo CDP sono le seguenti: Cassa depositi e prestiti S.p.A., Fondo Strategico Italiano S.p.A., CDP GAS S.r.l., CDP Reti S.p.A., Fincantieri - Cantieri Navali Italiani S.p.A., Fincantieri Oil & Gas S.p.A., Isotta Fraschini Motori S.p.A., Fintecna S.p.A. e CDP Immobiliare S.r.l.

Altre informazioni

Il bilancio consolidato è oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della CDP e sarà pubblicato nei tempi e con le modalità previste dalla normativa vigente applicabile alla CDP.

Riesposizione del bilancio al 31 dicembre 2013

Si è provveduto a riesporre il bilancio al 31 dicembre 2013 per le motivazioni di seguito elencate:

- a seguito dell'accertamento della sussistenza di un controllo di fatto ai sensi dell'IFRS 10, come illustrato nella sezione 3 - “Area e metodi di consolidamento”, si è proceduto al consolidamento integrale di SNAM. Il monitoraggio delle assemblee di SNAM, proseguito anche nel corso del 2014, ha confermato una tendenza nell'esercizio dei diritti di voto in linea con le precedenti assemblee. In assenza di elementi contrari, si è ritenuto, pertanto, di dover procedere al consolidamento integrale come se il controllo vi fosse sempre stato. Il consolidamento integrale di SNAM, precedentemente consolidata con il metodo del patrimonio netto, non ha prodotto effetti sul patrimonio e sull'utile del Gruppo CDP al 31 dicembre 2013;
- conclusione del processo di allocazione del prezzo di acquisto della partecipazione in Ansaldo Energia. A esito della definizione della purchase price allocation della partecipata, acquisita a fine 2013, non si sono avuti effetti sul patrimonio netto del Gruppo CDP;
- riclassificazioni di importi tra voci di bilancio effettuate a seguito di approfondimenti normativi.

| Bilancio consolidato

Restatement bilancio 2013

Stato patrimoniale consolidato

(migliaia di euro)

Voci dell'attivo	31/12/2013	31/12/2013 Riesposto	Differenze
10. Cassa e disponibilità liquide	737	1.135	398
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	2.574.242	2.574.242	
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.532.702	6.532.821	119
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	19.914.739	19.914.739	
60. Crediti verso banche	18.672.942	18.674.911	1.969
70. Crediti verso clientela	245.792.451	245.390.786	(401.665)
80. Derivati di copertura	961.826	961.826	
100. Partecipazioni	20.474.446	18.353.824	(2.120.622)
110. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	82.185	82.185	
120. Attività materiali	13.524.650	32.591.672	19.067.022
130. Attività immateriali	2.789.776	9.077.528	6.287.752
di cui:			
- avviamento	1.793.787	1.952.124	158.337
140. Attività fiscali	2.194.896	2.784.241	589.345
a) correnti	1.446.498	1.461.204	14.706
b) anticipate	748.398	1.323.037	574.639
150. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione		23.320	23.320
160. Altre attività	6.951.847	10.344.170	3.392.323
Totale dell'attivo	340.467.439	367.307.400	26.839.961

Stato patrimoniale consolidato*(migliaia di euro)*

Voci del passivo e del patrimonio netto	31/12/2013	31/12/2013 Riesposto	Differenze
10. Debiti verso banche	27.875.218	31.931.111	4.055.893
20. Debiti verso clientela	258.782.572	258.782.572	
30. Titoli in circolazione	13.567.579	22.424.082	8.856.503
40. Passività finanziarie di negoziazione	516.352	516.352	
60. Derivati di copertura	1.570.173	1.576.967	6.794
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	52.258	52.258	
80. Passività fiscali	2.551.975	6.031.866	3.479.891
a) correnti	940.307	1.035.347	95.040
b) differite	1.611.668	4.996.519	3.384.851
90. Passività associate ad attività in via di dismissione		7.572	7.572
100. Altre passività	7.131.964	9.861.415	2.729.451
110. Trattamento di fine rapporto del personale	173.210	266.980	93.770
120. Fondi per rischi e oneri	2.283.731	3.151.130	867.399
a) quiescenza e obblighi simili	4.677	4.677	
b) altri fondi	2.279.054	3.146.453	867.399
130. Riserve tecniche	2.461.639	2.461.639	
140. Riserve da valutazione	(17.717)	(17.717)	
170. Riserve	13.362.943	13.368.931	5.988
180. Sovrapprezzi di emissione	5.988		(5.988)
190. Capitale	3.500.000	3.500.000	
200. Azioni proprie (-)	(57.220)	(57.220)	
210. Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	4.205.478	10.948.166	6.742.688
220. Utile (Perdita) del periodo	2.501.296	2.501.296	
Totale del passivo e del patrimonio netto	340.467.439	367.307.400	26.839.961

| Bilancio consolidato

Conto economico consolidato

(migliaia di euro)

Voci	31/12/2013	31/12/2013 Riesposto	Differenze
10. Interessi attivi e proventi assimilati	9.168.751	9.171.974	3.223
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(6.328.077)	(6.747.841)	(419.764)
30. Margine di interesse	2.840.674	2.424.133	(416.541)
40. Commissioni attive	103.045	103.045	
50. Commissioni passive	(1.650.912)	(1.706.479)	(55.567)
60. Commissioni nette	(1.547.867)	(1.603.434)	(55.567)
70. Dividendi e proventi simili	20.249	20.249	
80. Risultato netto dell'attività di negoziazione	263.533	263.533	
90. Risultato netto dell'attività di copertura	(14.283)	(14.205)	78
100. Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di:			
a) crediti	68.316	68.316	
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	9.220	9.220	
c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	59.057	59.057	
d) passività finanziarie	39	39	
110. Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value			
120. Margine di intermediazione	1.630.622	1.158.592	(472.030)
130. Rettifiche/Riprese di valore nette per deterioramento di:			
a) crediti	(56.472)	(56.472)	
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	(53.744)	(53.744)	
c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	(240)	(240)	
d) altre operazioni finanziarie	(2.488)	(2.488)	
140. Risultato netto della gestione finanziaria	1.574.150	1.102.120	(472.030)
150. Premi netti	465.275	465.275	
160. Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	(216.217)	(216.217)	
170. Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa	1.823.208	1.351.178	(472.030)
180. Spese amministrative	(4.254.733)	(5.320.056)	(1.065.323)
a) spese per il personale	(1.177.777)	(1.551.116)	(373.339)
b) altre spese amministrative	(3.076.956)	(3.768.940)	(691.984)
190. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	31.711	28.094	(3.617)
200. Rettifiche/Riprese di valore nette su attività materiali	(504.914)	(1.202.879)	(697.965)
210. Rettifiche/Riprese di valore nette su attività immateriali	(93.142)	(406.133)	(312.991)
220. Altri oneri/proventi di gestione	5.691.545	9.527.883	3.836.338
230. Costi operativi	870.467	2.626.909	1.756.442
240. Utili (Perdite) delle partecipazioni	1.436.550	1.255.549	(181.001)
270. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(2.956)	9.238	12.194
280. Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	4.127.269	5.242.874	1.115.605
290. Imposte sul reddito dell'esercizio della operatività corrente	(1.228.267)	(1.818.241)	(589.974)
300. Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	2.899.002	3.424.633	525.631
310. Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte			
320. Utile (Perdita) d'esercizio	2.899.002	3.424.633	525.631
330. Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi	397.706	923.337	525.631
340. Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza della Capogruppo	2.501.296	2.501.296	

A.2 - Parte relativa alle principali voci di bilancio

Nelle pagine seguenti vengono descritti i principi contabili adottati nella redazione del bilancio.

1 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE

Nella voce “Attività finanziarie detenute per la negoziazione” (voce 20) figurano tutte le attività finanziarie, indipendentemente dalla loro forma tecnica (titoli di debito, titoli di capitale, finanziamenti, derivati ecc.), allocate nel portafoglio di negoziazione che sono detenute con l'intento di generare profitti nel breve termine a seguito delle variazioni dei prezzi di tali strumenti, nonché i contratti derivati gestionalmente collegati alle passività finanziarie valutate al fair value (c.d. “fair value option”) e i derivati con valore positivo, anche rivenienti da operazioni di scorporo di derivati impliciti, che non sono parte di efficaci relazioni di copertura.

Le attività finanziarie detenute per la negoziazione rispondono alle seguenti caratteristiche:

- sono state acquistate al fine di essere rivendute nel breve termine;
- fanno parte di un portafoglio di specifici strumenti finanziari che sono gestiti unitariamente e per i quali c'è evidenza di una recente ed effettiva manifestazione di una realizzazione di utili nel breve termine;
- sono derivati (a eccezione dei derivati che sono stati acquisiti a copertura dei rischi e sono designati come efficaci strumenti di copertura).

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo pagato o incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito e di capitale ad eccezione di quelli la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento.

Nella categoria delle attività finanziarie detenute per la negoziazione vengono, inoltre, rilevati i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che presentano caratteristiche economiche e rischi non correlati con lo strumento ospite o che presentano gli elementi per essere qualificati, essi stessi, come contratti derivati, rilevandoli separatamente, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario che segue le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al fair value con effetti a conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi, il fair value viene determina-

| Bilancio consolidato

to facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale e i relativi strumenti derivati, se il fair value ottenuto da valutazioni tecniche non è attendibilmente determinabile, gli strumenti finanziari sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

Se il fair value di un'attività finanziaria diventa negativo, tale attività viene contabilizzata come una passività finanziaria di negoziazione.

L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle attività finanziarie di negoziazione avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del fair value del portafoglio di negoziazione sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 80). La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle attività finanziarie di negoziazione.

2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA

Le "Attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 40) sono quelle attività finanziarie non derivate (titoli di debito, titoli di capitale ecc.) classificate nel portafoglio disponibile per la vendita e che non sono classificate come (a) finanziamenti e crediti, (b) investimenti posseduti sino alla scadenza o (c) attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico.

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene alla data di contrattazione per tutte le attività finanziarie a eccezione di quelle la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per le quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento e alla data di erogazione nel caso di crediti.

Il valore dell'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo pagato o incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico.

Successivamente alla rilevazione iniziale, le Attività disponibili per la vendita sono valutate al fair value, con la rilevazione a conto economico del valore corrispondente al costo ammortizzato, mentre gli utili o le perdite derivanti da una variazione di fair value vengono rilevati in una specifica riserva di patrimonio netto (Other Comprehensive Income - OCI), al netto del relativo effetto fiscale, sino a che l'attività finanziaria non viene cancellata o non viene rilevata una perdita di valore. Al momento della dismissione o della rilevazione di una perdita di valore, l'utile o la perdita cumulati vengono riversati, in tutto o in parte, a conto economico.

In caso di alienazione parziale, il rigiro al conto economico della riserva da valutazione è effettuato sulla base della metodologia del FIFO. Gli investimenti in strumenti di capitale non quotati su mercati attivi, per i quali non è possibile misurare il fair value in modo attendibile, e i derivati che sono legati a tali strumenti e/o che devono essere regolati attraverso la consegna di tali strumenti sono valutati al costo. La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi il fair value viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale e i relativi strumenti derivati, se il fair value ottenuto da valutazioni tecniche non è attendibilmente determinabile, gli strumenti finanziari sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

Le attività finanziarie disponibili per la vendita sono sottoposte a verifiche volte a individuare l'esistenza di obiettive ragioni che ne facciano rilevare una riduzione del valore. Nel caso in cui il fair value di un'attività finanziaria disponibile per la vendita sia significativamente o in modo prolungato al di sotto del suo costo iniziale, viene rilevata nel conto economico la perdita di valore. A tal fine, si ritiene significativa una riduzione del fair value superiore al 40% del valore d'iscrizione iniziale e prolungata una riduzione continuativa dello stesso per un periodo superiore a 24 mesi. Nel caso di perdita di valore relativa a un titolo disponibile per la vendita, la variazione economica cumulata e non realizzata, fino a quel momento iscritta nel patrimonio netto, è imputata nella voce di Conto economico "Rettifiche di valore nette per deterioramento delle attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 130.b). La perdita di valore è contabilizzata nel momento in cui il costo di acquisizione (al netto di qualsiasi rimborso di capitale e ammortamento) di un'attività finanziaria disponibile per la vendita eccede il suo valore recuperabile. L'importo della perdita viene misurato attraverso specifiche metodologie e modelli valutativi per quanto riguarda i titoli azionari. Eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti azionari non sono contabilizzate con contropartita al conto economico, bensì al patrimonio netto, mentre eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti di debito affluiscono al conto economico. L'ammontare della ripresa non supera, in ogni caso, il valore che lo strumento avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche.

I dividendi su uno strumento rappresentativo di capitale disponibile per la vendita sono rilevati a conto economico quando sorge il diritto a riceverne il pagamento.

Oltre che per la rilevazione di una perdita per riduzione di valore, gli utili o perdite cumulati nella riserva di patrimonio netto vengono, come sopra indicato, registrati a conto economico al momento della dismissione dell'attività e quindi, in caso di eventuale alienazione di un investimento in titoli disponibili per la vendita, la relativa variazione di valore cumulata e non realizzata iscritta nel patrimonio netto sarà imputata nella voce "Utile (Perdita) da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 100.b) del Conto economico.

L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla pro-

Bilancio consolidato

prietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

3 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA

Sono incluse nella voce "Attività finanziarie detenute sino alla scadenza" le attività finanziarie, diverse da derivati, che presentano pagamenti contrattuali fissi o determinabili e scadenza fissa, per le quali vi è l'effettiva intenzione e la capacità di detenere l'attività fino a scadenza.

Se, a seguito di un cambiamento di volontà o capacità, non risulta più appropriato mantenere un investimento come detenuto fino alla scadenza, questo viene riclassificato tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.

La rilevazione iniziale avviene al fair value, che è normalmente pari al corrispettivo pagato o incassato. Nei casi in cui il corrispettivo è diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene iscritta al suo fair value e la differenza tra il corrispettivo e il fair value viene registrata a conto economico.

Il valore di prima iscrizione comprende gli oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione.

Successivamente alla rilevazione iniziale le attività finanziarie detenute sino alla scadenza sono valutate al costo ammortizzato e assoggettate a verifica per eventuali perdite per riduzione di valore. Il costo ammortizzato di un'attività finanziaria è pari al valore d'iscrizione iniziale, al netto dei rimborsi di capitale, aumentato o diminuito dell'ammortamento complessivo, effettuato utilizzando il criterio dell'interesse effettivo su qualsiasi differenza tra il valore iniziale e quello a scadenza, e dedotta qualsiasi riduzione (operata direttamente o attraverso l'uso di un accantonamento) a seguito di una riduzione di valore o di irrecuperabilità. Le attività finanziarie vengono eliminate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari relativi alle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti rischi e tutti i benefici a essa connessi.

4 - CREDITI

Con il termine "crediti" si indica il portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i titoli di debito, non quotati in mercati attivi che lo IAS 39 denomina "finanziamenti e crediti" ("loans and receivables") e per i quali si è titolari di un diritto sui flussi di cassa futuri.

I crediti sono iscritti in bilancio con il perfezionamento del contratto e quindi con l'acquisizione incondizionata di un diritto al pagamento delle somme pattuite e sono rilevati inizialmente al loro fair value, corrispondente all'ammontare erogato comprensivo dei costi di transazione e delle commissioni direttamente imputabili. Nei casi in cui l'importo netto erogato non coincida con il suo fair value, a causa del minor tasso di interesse applicato rispetto a quello del mercato di riferimento o a quello normalmente praticato a finanziamenti con caratteristiche simili, la rilevazione iniziale viene effettuata attualizzando i flussi futuri di cassa con tasso appropriato.

I prestiti concessi dal Gruppo CDP a enti pubblici e a organismi di diritto pubblico nell'ambito della Gestione Separata hanno alcune caratteristiche peculiari che non trovano completo riscontro con i mutui degli istituti di credito che, di norma, erogano l'intero importo del mutuo concesso al beneficiario del finanziamento al momento della concessione. Tali finanziamenti sono mutui di scopo, concessi generalmente a enti locali per la realizzazione di opere pubbliche e che vengono erogati ai beneficiari solo in funzione della puntuale verifica degli stati avanzamento lavori (SAL) delle opere in questione. Quindi le erogazioni sono finalizzate al soddisfacimento dei debiti effettivamente maturati dagli enti, nel corso della realizzazione dell'opera, nei confronti delle ditte cui hanno appaltato i lavori.

All'atto della stipula del contratto di finanziamento il debitore assume l'obbligo di rimborso di tutto il capitale concesso e su tale ammontare viene definito un piano di ammortamento, prescindendo dall'effettivo ammontare erogato. Sulle somme ancora da erogare da parte del Gruppo CDP viene riconosciuta una remunerazione configurabile come una retrocessione di interessi attivi maturati dal Gruppo CDP sulla parte non erogata. I mutui di scopo del Gruppo CDP prevedono di norma un periodo iniziale di pre-ammortamento durante il quale, in assenza di erogazioni a valere sul mutuo concesso, il finanziamento è infruttifero. Il piano di rimborso dell'importo concesso decorre, salvo eccezioni, a partire dall'anno successivo a quello della stipula. Il criterio di registrazione contabile definito dal Gruppo CDP per i mutui di scopo consiste nel rilevare un impegno a erogare le somme concesse all'atto della stipula del mutuo e nel registrare il credito (con conseguente riduzione degli impegni a erogare) per l'intero importo concesso solo nel momento dell'entrata in ammortamento.

Eventuali erogazioni richieste dai mutuatari durante il periodo di pre-ammortamento hanno l'effetto di ridurre gli impegni e di far sorgere un credito "a breve" per l'importo effettivamente erogato, sul quale maturano interessi al tasso contrattuale del mutuo. Il credito a breve per anticipi su mutui in pre-ammortamento viene valutato al costo coerentemente con quanto previsto dai Principi contabili internazionali.

All'entrata in ammortamento di un mutuo non ancora erogato vengono accesi contestualmente un credito e un debito di pari importo verso il soggetto su cui grava il rimborso del finanziamento. Il credito sarà valutato, come previsto dagli IAS/IFRS, con il criterio del costo ammortizzato (che in considerazione dell'assenza di costi di transazione sui mutui concessi, salvo eccezioni, coincide con il criterio del costo) e il debito costituirà una passività a vista che si ridurrà man mano che le somme vengono effettivamente somministrate.

Per quanto riguarda i finanziamenti concessi dal Gruppo CDP a soggetti diversi dagli enti pubblici e dagli organismi di diritto pubblico, il relativo trattamento contabile è assimilato a quello dei prestiti concessi dal sistema bancario.

Gli interessi sui crediti e gli interessi di mora sono rilevati negli interessi attivi e proventi assimilati derivanti da crediti verso banche e clientela e sono iscritti in base al principio della competenza temporale. Il valore di bilancio dei crediti viene periodicamente sottoposto alla verifica di eventuali perdite di valore che potrebbero dar luogo a una riduzione del presumibile valore di realizzo del credito stesso. La riduzione di valore assume rilevanza allorquando sia ritenuta prevedibile la mancata riscossione dell'ammontare dovuto, sulla base delle condizioni contrattuali originarie, o un valore equivalente.

| Bilancio consolidato

La valutazione dei crediti inclusi nelle categorie di rischio di sofferenze, incagli e ristrutturati viene effettuata analiticamente per le posizioni che superano una determinata soglia di significatività. La determinazione delle svalutazioni da apportare ai crediti si basa sull'attualizzazione dei flussi finanziari attesi per capitale e interessi al netto degli oneri di recupero, tenendo conto delle eventuali garanzie che assistono le posizioni e di eventuali anticipi ricevuti; ai fini della determinazione del valore attuale dei flussi, gli elementi fondamentali sono rappresentati dall'individuazione dei recuperi stimati, dei relativi tempi e del tasso di attualizzazione da applicare.

La svalutazione a fronte dei crediti problematici è successivamente oggetto di ripresa di valore solo quando la qualità del credito risulti migliorata al punto tale che esista una ragionevole certezza di un maggior recupero del capitale e degli interessi e/o siano intervenuti incassi in misura superiore rispetto al valore del credito iscritto nel precedente bilancio. In ogni caso, in considerazione della metodologia utilizzata per la determinazione delle svalutazioni, l'avvicinamento alle scadenze previste per il recupero del credito dovuto al trascorrere del tempo dà luogo a una "ripresa di valore" del credito stesso, in quanto determina una riduzione degli oneri finanziari impliciti precedentemente imputati in riduzione dei crediti. Recuperi di parte o di interi crediti precedentemente svalutati vengono iscritti in riduzione della voce 130 a) "Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti".

Una eliminazione viene registrata quando il credito è incassato, ceduto con trasferimento dei rischi e benefici oppure è considerato definitivamente irrecoverabile. L'importo delle perdite è rilevato nel conto economico al netto dei fondi di svalutazione precedentemente accantonati.

I crediti rappresentati da posizioni verso soggetti non classificati nelle precedenti categorie di rischio, ma che alla data di bilancio sono scaduti o sconfinati da oltre 90 giorni (c.d. "past due"), sono anch'essi oggetto di valutazione analitica.

I crediti per i quali non siano state identificate individualmente evidenze oggettive di perdita sono sottoposti a un processo di valutazione su base collettiva.

La metodologia adottata per la valutazione collettiva si basa sull'utilizzo dei parametri utilizzati sia per il pricing dei finanziamenti che per il calcolo – a soli fini interni – dell'adeguatezza patrimoniale di CDP rispetto ai rischi assunti. La stima della "incurred loss" a livello di portafoglio viene ricavata tramite l'applicazione di alcuni parametri correttivi alla misura di expected loss a 1 anno.

Tali parametri correttivi sono determinati considerando sia il livello di concentrazione del portafoglio crediti (Concentration Adjustment) che il periodo di tempo che si stima intercorra tra l'evento che genera il default e la manifestazione del segnale di default (Loss Confirmation Period).

Nei "Crediti verso clientela" figurano le attività finanziarie non quotate verso clientela (mutui, titoli di debito, crediti di funzionamento ecc.) allocate nel portafoglio "crediti". Nella voce trova altresì allocazione la liquidità rappresentata dal saldo del conto corrente acceso presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Sono anche inclusi i crediti verso gli Uffici Postali nonché i margini di variazione presso organismi di compensazione a fronte di operazioni su contratti derivati.

Nei "Crediti verso banche" figurano le attività finanziarie non quotate verso banche (conti correnti, depositi cauzionali, titoli di debito, crediti di funzionamento ecc.) classificate nel portafoglio "crediti". Sono inclusi anche i crediti verso banche centrali diversi dai depositi liberi (quali la riserva obbligatoria).

6 - OPERAZIONI DI COPERTURA

Secondo la definizione IAS gli strumenti di copertura sono derivati designati o (limitatamente a una operazione di copertura del rischio di variazioni nei tassi di cambio di una valuta estera) una designata attività o passività finanziaria non derivata il cui fair value o flussi finanziari ci si aspetta compensino le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari di un designato elemento coperto (paragrafi 72-77 e Appendice A, paragrafo AG94). Un elemento coperto è un'attività, una passività, un impegno irrevocabile, un'operazione prevista altamente probabile o un investimento netto in una gestione estera che (a) espone l'entità al rischio di variazioni nel fair value o nei flussi finanziari futuri e (b) è designato come coperto (paragrafi 78-84 e Appendice A, paragrafi AG98-AG101). L'efficacia della copertura è il livello al quale le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dell'elemento coperto che sono attribuibili a un rischio coperto sono compensate dalle variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dello strumento di copertura (Appendice A, paragrafi AG105-AG113).

Nel momento in cui uno strumento finanziario è classificato come di copertura, vengono documentati in modo formale:

- la relazione fra lo strumento di copertura e l'elemento coperto, includendo gli obiettivi di gestione del rischio;
- la strategia per effettuare la copertura, che deve essere in linea con la politica di gestione del rischio identificata dal risk management;
- i metodi che saranno utilizzati per verificare l'efficacia della copertura.

Di conseguenza viene verificato che, sia all'inizio della copertura sia lungo la sua durata, la variazione di fair value del derivato sia stata altamente efficace nel compensare le variazioni di fair value dell'elemento coperto.

Una copertura viene considerata altamente efficace se, sia all'inizio sia durante la sua vita, le variazioni di fair value dell'elemento coperto o dei flussi di cassa attesi, riconducibili al rischio che si è inteso coprire, siano quasi completamente compensate dalle variazioni di fair value del derivato di copertura, essendo il rapporto delle suddette variazioni all'interno di un intervallo compreso fra l'80% e il 125%.

Qualora le operazioni di copertura realizzate non risultino efficaci nel senso sopra descritto, lo strumento di copertura viene riclassificato tra gli strumenti di negoziazione, mentre lo strumento coperto viene valutato secondo il criterio della classe di appartenenza originaria. La contabilizzazione dell'operazione di copertura viene, inoltre, interrotta sia nei casi in cui lo strumento di copertura scade, è venduto o esercitato, sia nei casi in cui l'elemento coperto scade, viene venduto o rimborsato.

Nel caso di copertura finalizzata a neutralizzare il rischio di variazioni nei flussi di cassa futuri originati dall'esecuzione futura di operazioni previste come altamente probabili alla data di riferimento del bilancio (cash flow hedge), le variazioni del fair value dello strumento derivato registrate successivamente alla prima rilevazione sono contabilizzate, limitatamente alla sola quota efficace, nella voce "Riserve" del patrimonio netto. Quando si manifestano gli effetti economici originati dall'oggetto della copertura, la riserva è riversata a conto economico fra le componenti operative. Qualora la copertura non sia perfet-

| Bilancio consolidato

tamente efficace, la variazione di fair value dello strumento di copertura, riferibile alla porzione inefficace dello stesso, è immediatamente rilevata a conto economico.

Se, durante la vita di uno strumento derivato, il manifestarsi dei flussi di cassa previsti e oggetto della copertura non è più considerato altamente probabile, la quota della voce "Riserve" relativa a tale strumento viene immediatamente riversata nel conto economico dell'esercizio. Viceversa, nel caso in cui lo strumento derivato sia ceduto o non sia più qualificabile come strumento di copertura efficace, la parte della voce "Riserve" rappresentativa delle variazioni di fair value dello strumento, sino a quel momento rilevata, viene mantenuta quale componente del patrimonio netto ed è riversata a conto economico seguendo il criterio di classificazione sopra descritto, contestualmente al manifestarsi degli effetti economici dell'operazione originariamente oggetto della copertura. Se l'operazione oggetto di copertura non è più ritenuta probabile, gli utili o le perdite non ancora realizzati sospesi a patrimonio netto sono rilevati immediatamente a conto economico.

Nelle voci 80-Attivo e 60-Passivo figurano i derivati finanziari (sempreché non assimilabili alle garanzie ricevute secondo lo IAS 39) di copertura, che alla data di riferimento del bilancio presentano un fair value positivo/negativo.

7 - PARTECIPAZIONI

La voce comprende le interessenze detenute in società sottoposte a controllo congiunto (IFRS 11) nonché quelle in società sottoposte a influenza notevole (IAS 28).

Si considerano controllate congiuntamente le società per le quali esiste una condivisione del controllo con altre parti, anche in virtù di accordi contrattuali.

Si considerano collegate le società nelle quali è posseduto, direttamente o indirettamente, almeno il 20% dei diritti di voto o nelle quali, pur con una quota di diritti di voto inferiore, viene rilevata influenza notevole, definita come il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali, senza avere il controllo o il controllo congiunto. Le partecipazioni di minoranza sono valorizzate nella voce 40 "Attività finanziarie disponibili per la vendita", con il trattamento contabile descritto in precedenza.

La rilevazione iniziale delle partecipazioni avviene al costo, alla data regolamento, e successivamente sono valutate con il metodo del patrimonio netto. All'atto dell'acquisizione trovano applicazione le medesime disposizioni previste per le operazioni di business combination. Pertanto la differenza tra prezzo pagato (differenza tra prezzo di acquisto e la frazione di patrimonio netto acquisita) è oggetto di allocazione sulla base del fair value delle attività nette identificabili della collegata. L'eventuale maggior prezzo non oggetto di allocazione rappresenta un goodwill. Il maggior prezzo allocato non è oggetto di distinta rappresentazione ma è sintetizzato nel valore di iscrizione della partecipazione (c.d. "consolidamento sintetico").

L'eventuale eccedenza della quota di patrimonio netto della partecipata rispetto al costo della partecipazione è contabilizzato come provento.

Ai fini dell'applicazione del metodo del patrimonio netto si tiene conto anche delle azioni proprie detenute dalla società partecipata.

Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa, tenendo conto del valore di mercato o del valore attuale dei flussi finanziari futuri.

Se tale valore calcolato è inferiore al valore contabile, la differenza è rilevata a conto economico come perdita per riduzione di valore. La suddetta perdita viene rilevata soltanto in presenza di una prolungata o significativa riduzione di valore. La svalutazione, su partecipazioni quotate in mercati attivi e salvo ulteriori e specificamente motivate ragioni, verrà effettuata ove tale riduzione sia ritenuta significativa oppure prolungata. A tal fine, si ritiene significativa una riduzione del fair value superiore al 40% del valore d'iscrizione iniziale e prolungata una riduzione continuativa dello stesso per un periodo superiore a 24 mesi.

La quota di pertinenza della partecipante di eventuali perdite della partecipata, eccedente il valore di iscrizione della partecipazione, è rilevata in un apposito fondo nella misura in cui la partecipante è impegnata ad adempiere a obbligazioni legali o implicite della partecipata o, comunque, a coprirne le perdite.

8 - ATTIVITÀ MATERIALI

Le "Attività materiali" comprendono sia gli immobili, gli impianti e i macchinari e le altre attività materiali a uso funzionale disciplinate dallo IAS 16 sia gli investimenti immobiliari (terreni e fabbricati) disciplinati dallo IAS 40. Sono incluse le attività oggetto di operazioni di locazione finanziaria (per i locatari) e di leasing operativo (per i locatori) nonché le migliorie e le spese incrementative sostenute su beni di terzi.

Le immobilizzazioni materiali sono contabilizzate al costo di acquisizione, comprensivo degli oneri accessori e dell'IVA indeducibile e incrementato delle rivalutazioni effettuate in applicazione di leggi specifiche.

L'ammontare iscritto in bilancio esprime il valore contabile delle attività materiali al netto degli ammortamenti effettuati, le cui quote sono state calcolate in base ad aliquote ritenute adeguate a rappresentare l'utilità residua di ciascun bene o valore.

I beni di nuova acquisizione sono ammortizzati a partire dal momento in cui risultano immessi nel processo produttivo.

Le immobilizzazioni materiali possedute in virtù di contratti di leasing finanziario, attraverso i quali sono sostanzialmente trasferiti al Gruppo i rischi e i benefici legati alla proprietà, sono riconosciute come attività al loro valore corrente o, se inferiore, al valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il leasing, inclusa l'eventuale somma da pagare per l'esercizio dell'opzione di acquisto. La corrispondente passività verso il locatore è rappresentata in bilancio tra i debiti finanziari. I beni sono ammortizzati utilizzando gli stessi criteri adottati per i beni di proprietà.

Le locazioni nelle quali il locatore mantiene sostanzialmente i rischi e benefici legati alla proprietà dei beni sono classificati come leasing operativi. I costi riferiti a leasing operativi sono rilevati linearmente a conto economico lungo la durata del contratto di leasing.

Le immobilizzazioni materiali concesse in locazione in virtù di contratti di leasing finanziario (o di contratti il cui trattamento è analogo al leasing finanziario), attraverso i quali sono sostanzialmente trasferiti all'utilizzatore del bene oggetto del contratto i rischi e i benefici legati alla proprietà, sono rappresentate nello Stato patrimoniale come crediti finanziari. Al momento del trasferimento del bene all'utilizza-

| Bilancio consolidato

tore si rileva il provento sulla vendita del bene oggetto della locazione. Tale provento è determinato quale differenza tra: i) il fair value del bene al momento della stipula del contratto o, se inferiore, il valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il leasing che competono al Gruppo, calcolato a un tasso di interesse di mercato; ii) il costo di produzione del bene locato incrementato delle spese legali e dei costi interni direttamente attribuibili alla negoziazione e al perfezionamento del contratto di locazione. Successivamente alla rilevazione del credito finanziario sono rilevati proventi finanziari determinati applicando un tasso di rendimento periodico costante sul credito rilevato ripartendo gli stessi sulla durata del leasing con un criterio sistematico e razionale.

In presenza di obbligazioni attuali per lo smantellamento, la rimozione delle attività e la bonifica dei siti, il valore di iscrizione include i costi stimati (attualizzati) da sostenere al momento dell'abbandono delle strutture, rilevati in contropartita a uno specifico fondo. Il trattamento contabile delle revisioni di stima di questi costi, del trascorrere del tempo e del tasso di attualizzazione è indicato al punto "Fondi per rischi e oneri". I beni gratuitamente devolvibili sono iscritti al costo, inclusivo di eventuali oneri di smaltimento e di rimozione che verranno sostenuti conseguentemente a obbligazioni contrattuali che richiedano di riportare il bene nelle condizioni originarie, al netto dell'ammortamento, correlato alla minore tra la vita utile stimata del bene e la durata delle singole concessioni, e al netto dei costi di smantellamento e rimozione del bene. Per quanto riguarda gli immobili, i terreni e gli edifici sono stati trattati come beni separabili e pertanto sono trattati autonomamente a fini contabili, anche se acquisiti congiuntamente; i terreni sono considerati a vita indefinita e, pertanto, non sono ammortizzati.

I beni strumentali per destinazione o per natura sono ammortizzati in ogni esercizio a quote costanti in relazione alle loro residue possibilità di utilizzazione.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita di valore, l'immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.

I costi di manutenzione e riparazione che non determinano un incremento di utilità e/o di vita utile dei cespiti sono imputati al conto economico dell'esercizio.

Gli oneri finanziari direttamente imputabili all'acquisizione, alla costruzione o alla produzione di un bene che giustifica una capitalizzazione ai sensi dello IAS 23 (rivisto nella sostanza nel 2007) sono capitalizzati sul bene stesso come parte del suo costo.

Le "Immobilizzazioni in corso e acconti" sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni e materiali non ancora completate, o in attesa di collaudo, che quindi non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'Azienda e in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

9 - ATTIVITÀ IMMATERIALI

Le "Attività immateriali" ai fini IAS comprendono l'avviamento, regolato dall'IFRS 3, e le altre attività immateriali disciplinate dallo IAS 38 rappresentate prevalentemente da concessioni, licenze e marchi, da relazioni contrattuali con i clienti, da costi di ricerca e sviluppo e da diritti di brevetto industriale e utilizzazione di opere dell'ingegno.

Le concessioni, licenze, marchi e diritti simili, derivanti da una acquisizione, sono rilevate ai valori correnti alla data in cui la stessa è avvenuta e sono ammortizzate lungo la vita attesa. In particolare, i marchi non sono ammortizzati, ma vengono sottoposti annualmente, o più frequentemente se specifici eventi o modificate circostanze indicano la possibilità di avere subito una perdita di valore, a verifiche per determinare eventuali perdite di valore.

Il valore delle concessioni di stoccaggio, determinato come indicato dal Ministero delle Attività Produttive con decreto del 3 novembre 2005, è imputato alla voce "Concessioni, licenze, marchi e diritti simili" e non è oggetto di ammortamento.

Le relazioni contrattuali con clienti, derivanti da una acquisizione, sono rilevate ai valori correnti alla data in cui la stessa è avvenuta. Le relazioni contrattuali sono ammortizzate in base alla vita attesa di tali tipi di relazioni.

I costi di ricerca sono imputati a conto economico nel periodo in cui sono sostenuti. I costi per lo sviluppo di nuovi prodotti e processi di lavorazione sono capitalizzati e iscritti tra le attività immateriali solo se tutte le seguenti condizioni sono soddisfatte:

- il progetto è chiaramente identificato e i costi a esso riferiti sono identificabili e misurabili in maniera attendibile;
- è dimostrata la fattibilità tecnica del progetto;
- è dimostrata l'intenzione di completare il progetto e di vendere i beni immateriali generati dal progetto;
- esiste un mercato potenziale o, in caso di uso interno, è dimostrata l'utilità dell'immobilizzazione immateriale;
- sono disponibili le risorse tecniche e finanziarie necessarie per il completamento del progetto.

L'ammortamento di eventuali costi di sviluppo iscritti tra le immobilizzazioni immateriali inizia a partire dalla data in cui il risultato generato dal progetto è commercializzabile e viene effettuato con il metodo lineare.

L'ammortamento dei costi per l'acquisto di diritti di brevetto industriale e utilizzazione delle opere dell'ingegno è calcolato col metodo lineare in modo da allocare il costo sostenuto per l'acquisizione del diritto lungo il periodo più breve tra quello di atteso utilizzo e la durata dei relativi contratti, a partire dal momento in cui il diritto acquisito diviene esercitabile.

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisizione o di produzione comprensivo degli oneri accessori e ammortizzate per il periodo della loro prevista utilità futura che, alla chiusura di ogni esercizio, viene sottoposta a valutazione per verificare l'adeguatezza della stima.

Un'attività immateriale viene rappresentata nell'attivo dello Stato patrimoniale esclusivamente se è accertato che:

- a) è probabile che affluiscano benefici economici futuri attribuibili all'attività considerata;
- b) il costo dell'attività può essere valutato attendibilmente.

L'avviamento, derivante dall'acquisizione di società controllate, è allocato a ciascuna delle "cash generating unit" (di seguito CGU) identificate. Dopo l'iniziale iscrizione, l'avviamento non è ammortizzato e viene ridotto per eventuali perdite di valore. La stima del valore recuperabile dell'avviamento iscritto in

Bilancio consolidato

bilancio viene effettuata attraverso l'utilizzo del modello "Discounted Cash Flow" che, per la determinazione del valore d'uso di un'attività, prevede la stima dei futuri flussi di cassa e l'applicazione di un appropriato tasso di attualizzazione.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita di valore, l'immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.

L'avviamento relativo a partecipazioni in società collegate e in società a controllo congiunto è incluso nel valore di carico di tali società. Nel caso in cui dovesse emergere un avviamento negativo, esso viene rilevato a conto economico al momento dell'acquisizione.

10 - ATTIVITÀ NON CORRENTI O GRUPPI DI ATTIVITÀ/PASSIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE

Le attività non correnti (o gruppi in dismissione) il cui valore contabile sarà recuperato principalmente attraverso la vendita anziché con il loro utilizzo continuativo sono classificate come destinate alla vendita e rappresentate separatamente dalle altre attività e passività dello Stato patrimoniale. Le attività non correnti (o gruppi in dismissione) classificate come destinate alla vendita sono dapprima rilevate in conformità allo specifico IFRS/IAS di riferimento applicabile a ciascuna attività e passività e, successivamente, sono rilevate al minore tra il valore contabile e il fair value, al netto dei costi di vendita; i valori contabili di ogni attività e passività che non rientrano nell'ambito di applicazione delle disposizioni di valutazione dell'IFRS 5, ma che sono destinate alla vendita, sono rideterminati in conformità agli IFRS applicabili prima che sia rideterminato il fair value al netto dei costi di vendita. Le singole attività relative alle società classificate come destinate alla vendita non sono ammortizzate, mentre continuano a essere rilevati gli oneri finanziari e le altre spese attribuibili alle passività destinate alla vendita. Eventuali successive perdite di valore sono rilevate direttamente a rettifica delle attività non correnti (o gruppi in dismissione) classificate come destinate alla vendita con contropartita a conto economico. I corrispondenti valori patrimoniali dell'esercizio precedente non sono riclassificati. Un'attività operativa cessata (discontinued operation) rappresenta una parte dell'impresa che è stata dismessa o classificata come posseduta per la vendita, e:

- rappresenta un importante ramo di attività o area geografica di attività;
- è parte di un piano coordinato di dismissione di un importante ramo di attività o area geografica di attività; o
- è una partecipazione acquisita esclusivamente allo scopo di essere rivenduta.

11 - FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA

L'imposta sul reddito delle società e quella regionale sulle attività produttive sono rilevate sulla base di una realistica stima delle componenti negative e positive di competenza dell'esercizio e sono state determinate sulla base delle rispettive vigenti aliquote.

La fiscalità differita è relativa alla rilevazione contabile, in termini di imposte, degli effetti della diversa valutazione delle poste contabili disposta dalla normativa tributaria (finalizzata alla determinazione del reddito imponibile) rispetto a quella civilistica, mirata alla quantificazione del risultato d'esercizio. In tale sede vengono indicate come "differenze temporanee tassabili" le differenze, tra i valori civilistici e fiscali, che si tradurranno in importi imponibili nei periodi d'imposta futuri, mentre come "differenze temporanee deducibili" quelle che nei futuri esercizi daranno luogo a importi deducibili. Le attività per imposte anticipate vengono iscritte e mantenute nell'attivo patrimoniale se sono verificate le condizioni per la loro recuperabilità. Le passività per imposte differite, correlate all'ammontare delle poste economiche che diverranno imponibili in periodi d'imposta futuri – e che sono calcolate sulla base delle aliquote previste dalla normativa vigente – vengono rappresentate nel fondo imposte senza operare compensazioni con le attività per imposte anticipate; queste ultime sono infatti iscritte nello Stato patrimoniale sotto la voce "Altre attività".

La fiscalità differita, se attiene ad accadimenti che hanno interessato direttamente il patrimonio netto, è rilevata in contropartita al patrimonio netto stesso.

Con riferimento al consolidato fiscale, sotto il profilo amministrativo, le posizioni fiscali riferibili alla CDP e quelle originate dalle società incluse nel perimetro sono gestite in modo distinto. La fiscalità differita riferita alle società incluse nel consolidato fiscale viene rilevata in bilancio dalle stesse, in applicazione del criterio di competenza economica e in considerazione della valenza del consolidato fiscale limitata agli adempimenti di liquidazione delle posizioni fiscali correnti.

12 - FONDI PER RISCHI E ONERI

Un accantonamento viene rilevato tra i "Fondi per rischi e oneri" (voce 120) esclusivamente in presenza:

- di un'obbligazione attuale (legale o implicita) derivante da un evento passato;
- della probabilità/previsione che per adempiere l'obbligazione sarà necessario un onere, ossia l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici;
- della possibilità di effettuare una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

L'accantonamento, quando l'effetto finanziario correlato al fattore temporale è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni siano attendibilmente stimabili, è rappresentato dal valore attuale (ai tassi di mercato correnti alla data di redazione del bilancio) degli oneri che si suppone verranno sostenuti per estinguere l'obbligazione.

Gli accantonamenti sono utilizzati solo a fronte degli oneri per i quali erano stati originariamente iscritti. Allorquando si ritenesse non più probabile l'onerosità dell'adempimento dell'obbligazione, l'accantonamento viene stornato tramite riattribuzione al conto economico.

I fondi per rischi e oneri includono le passività relative ai piani a benefici definiti, diversi dal Trattamento di Fine Rapporto (per esempio il riconoscimento di premi di anzianità al raggiungimento di una determinata presenza in azienda o l'assistenza medica dopo l'uscita per pensionamento), attraverso i quali il Gruppo si obbliga a concedere i benefici concordati per i dipendenti in servizio e per gli ex dipendenti assumendo i rischi

Bilancio consolidato

attuariali e di investimento relativi al piano. Il costo di tale piano non è quindi definito in funzione dei contributi dovuti per l'esercizio, ma è rideterminato sulla base di assunzioni demografiche, statistiche e sulle dinamiche salariali. La metodologia applicata è definita "metodo della proiezione unitaria del credito".

13 - DEBITI E TITOLI IN CIRCOLAZIONE

Tra i "Debiti verso banche" (voce 10) e tra i "Debiti verso clientela" (voce 20) vengono raggruppate tutte le forme di provvista interbancaria e con clientela. In particolare, nelle suddette voci figurano i debiti, qualunque sia la loro forma tecnica (depositi, conti correnti, finanziamenti), diversi da quelli ricondotti nelle voci 40 "Passività finanziarie di negoziazione" e 50 "Passività finanziarie valutate al fair value" e dai titoli di debito indicati nella voce 30 ("Titoli in circolazione"). Sono inclusi i debiti di funzionamento. Nella voce "Titoli in circolazione" figurano i titoli emessi, quotati e non quotati, valutati al costo ammortizzato. L'importo è al netto dei titoli riacquistati. Sono anche inclusi i titoli che alla data di riferimento del bilancio risultano scaduti ma non ancora rimborsati. Viene esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.

Inizialmente vengono iscritti al loro fair value comprensivo dei costi sostenuti per l'emissione. La valutazione successiva segue il criterio del costo ammortizzato. I debiti vengono eliminati dal bilancio quando scadono o vengono estinti.

14 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE

Formano oggetto di rilevazione nella presente voce le passività finanziarie, qualunque sia la loro forma tecnica (titoli di debito, finanziamenti ecc.), classificate nel portafoglio di negoziazione. Va esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.

L'iscrizione iniziale delle passività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, la passività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito e di capitale a eccezione di quelli la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento.

Nella categoria delle passività finanziarie detenute per la negoziazione vengono, inoltre, rilevati i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che presentano caratteristiche economiche e rischi non correlati con lo strumento ospite o che presentano gli elementi per essere qualificati, essi stessi, come contratti derivati, rilevandoli separatamente, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario che segue le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al fair value con effetti a conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value. Se il fair value di una passività finanziaria diventa positivo, tale passività viene contabilizzata come una attività finanziaria di negoziazione. L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle passività finanziarie di negoziazione avviene allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà della passività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle passività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle passività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del fair value del portafoglio di negoziazione sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 80). La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle passività finanziarie di negoziazione.

16 - OPERAZIONI IN VALUTA

Le operazioni in valuta estera sono registrate, al momento della rilevazione iniziale, in euro, applicando all'importo in valuta estera il tasso di cambio a pronti vigente alla data dell'operazione.

In sede di redazione del bilancio, le attività in valuta sono contabilizzate secondo le seguenti modalità:

- nel caso di strumenti monetari, al cambio spot alla data di redazione del bilancio con imputazione delle differenze di cambio al conto economico nella voce "Risultato netto delle attività di negoziazione";
- nel caso di strumenti non monetari, valutati al costo storico, al cambio dell'operazione originaria;
- nel caso di strumenti non monetari, valutati al fair value, al cambio spot alla data di redazione del bilancio.

Le differenze di cambio relative agli elementi non monetari seguono il criterio di contabilizzazione previsto per gli utili e le perdite relativi agli strumenti d'origine.

L'effetto delle differenze cambio relative al patrimonio netto delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto viene invece iscritto in una riserva di patrimonio.

I bilanci delle società espressi in valuta estera diversa dell'euro sono convertiti nel rispetto delle seguenti regole:

- le attività e le passività sono convertite utilizzando i tassi di cambio in essere alla data di riferimento del bilancio;
- i costi e i ricavi sono convertiti al cambio medio del periodo/esercizio;
- la "riserva di traduzione" accoglie sia le differenze di cambio generate dalla conversione delle grandezze economiche a un tasso differente da quello di chiusura che quelle generate dalla traduzione dei patrimoni netti di apertura a un tasso di cambio differente da quello di chiusura del periodo di rendicontazione;
- l'avviamento e gli aggiustamenti derivanti dal fair value correlati all'acquisizione di un'entità estera sono trattati come attività e passività della entità estera e tradotti al cambio di chiusura del periodo.

| Bilancio consolidato

17 - ATTIVITÀ E PASSIVITÀ ASSICURATIVE

Le attività assicurative includono i valori corrispondenti ai rischi ceduti a riassicuratori per i contratti disciplinati dall'IFRS 4. Le riserve tecniche a carico dei riassicuratori sono determinate sulla base dei contratti/trattati in essere, con gli stessi criteri utilizzati per la quantificazione delle riserve tecniche, salvo diversa valutazione in merito alla recuperabilità del credito.

Le passività assicurative rappresentate dalle riserve tecniche, in base a quanto previsto dall'IFRS 4, possono continuare ad essere contabilizzate in base ai principi contabili locali. Sulla base dell'analisi effettuata sui contratti stipulati dalle società assicurative del Gruppo è emerso che presentano le caratteristiche di contratto assicurativo. Le riserve tecniche includono inoltre gli eventuali accantonamenti che dovessero emergere dall'effettuazione del Liability Adequacy Test. Non sono, infine, incluse nelle riserve sinistri le riserve di compensazione e di equalizzazione in quanto non ammesse ai fini IFRS. La contabilizzazione delle riserve si è mantenuta conforme ai principi contabili previgenti agli IFRS, in quanto tutte le polizze in essere ricadono nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 (contratti assicurativi); in particolare la voce comprende:

- riserva premi, che si compone di due sottovoci: la riserva frazione premi, determinata con il metodo del *pro rata temporis*, secondo quanto previsto dall'articolo 45 del decreto legislativo n. 173 del 26 maggio 1997, e la riserva per rischi in corso, composta dagli importi da accantonare a copertura degli indennizzi e delle spese che superano la riserva per frazioni di premio sui contratti in essere e non in sinistro a fine esercizio, assolvendo alle esigenze poste dall'IFRS 4 per il Liability Adequacy Test;
- riserva sinistri, che comprende gli accantonamenti effettuati per sinistri avvenuti ma non ancora liquidati, in base al previsto costo del sinistro stesso comprensivo delle spese di liquidazione e di gestione. Le riserve sinistri sono determinate mediante una stima del costo ultimo per la copertura degli oneri relativi a risarcimenti, spese dirette e di liquidazione di ogni singolo sinistro.

18 - ALTRE INFORMAZIONI**Il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato**

La passività relativa ai benefici riconosciuti ai dipendenti ed erogati in coincidenza o successivamente alla cessazione del rapporto di lavoro e relativa a programmi a benefici definiti e altri benefici a lungo termine è iscritta al netto delle eventuali attività al servizio del piano ed è determinata, separatamente per ciascun piano, sulla base di ipotesi attuariali stimando l'ammontare dei benefici futuri che i dipendenti hanno maturato alla data di riferimento. La valutazione della passività è effettuata da attuari indipendenti. Gli utili e le perdite attuariali, che derivano dalla rimisurazione in ogni esercizio della passività iscritta a fronte degli impegni verso il personale dipendente, sono iscritte tra le Riserve da valutazione incluse nel patrimonio netto.

Si segnala, limitatamente ad alcune società del Gruppo con un numero limitato di dipendenti e un debito per TFR complessivamente non rilevante, che in virtù dell'esiguità degli effetti derivanti dall'adozione dello IAS 19 si è continuato a esporre il debito per TFR calcolato sulla base delle disposizioni di legge (ex articolo 2120 codice civile).

Interessi attivi e passivi

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati nel conto economico per tutti gli strumenti in base al costo ammortizzato secondo il metodo del tasso di interesse effettivo.

Gli interessi comprendono anche il saldo netto, positivo o negativo, dei differenziali e dei margini relativi a contratti derivati finanziari.

Commissioni

Le commissioni sono rilevate a conto economico in base al criterio della competenza; sono escluse le commissioni considerate nell'ambito del costo ammortizzato ai fini della determinazione del tasso di interesse effettivo, che sono rilevate fra gli interessi.

Dividendi

I dividendi sono contabilizzati a conto economico nell'esercizio nel quale ne viene deliberata la distribuzione. I dividendi relativi a imprese valutate con il metodo del patrimonio netto sono portati in diminuzione del valore contabile delle partecipazioni.

Rimanenze

Le rimanenze, incluse le scorte d'obbligo, sono iscritte al minore fra il costo di acquisto o di produzione e il valore netto di realizzo rappresentato dall'ammontare che l'impresa si attende di ottenere dalla loro vendita nel normale svolgimento dell'attività. Le rimanenze di magazzino sono iscritte al minore fra il costo e il valore netto di realizzo. Il metodo di determinazione del costo scelto è il costo medio ponderato. Il valore netto di realizzo è il prezzo di vendita nel corso della normale gestione, al netto dei costi stimati di completamento e di quelli necessari per realizzare la vendita. I prodotti in corso di lavorazione e semilavorati sono valutati al costo di produzione, con esclusione degli oneri finanziari e delle spese generali di struttura.

Lavori in corso su ordinazione

I ricavi e i costi di commessa riferibili al lavoro su ordinazione sono rilevati separatamente nel conto economico in relazione allo stato di avanzamento dell'attività di commessa, quando il risultato di una commessa può essere stimato con attendibilità. Lo stato di avanzamento viene determinato sulla base delle misurazioni del lavoro svolto e valorizzato in proporzione al rapporto tra i costi di commessa sostenuti per lavori svolti fino alla data di riferimento e i costi totali stimati di commessa. La differenza positiva o

Bilancio consolidato

negativa tra il valore dei contratti espletato e quello degli acconti ricevuti è iscritta rispettivamente nell'attivo o nel passivo dello Stato patrimoniale, tenuto conto delle eventuali svalutazioni dei lavori effettuati al fine di tenere conto dei rischi connessi al mancato riconoscimento di lavorazioni eseguite per conto dei committenti. Una perdita attesa su una commessa viene immediatamente rilevata in bilancio. I costi di commessa comprendono tutti i costi che si riferiscono direttamente alla commessa specifica e i costi fissi e variabili sostenuti dalle società del Gruppo nell'ambito della normale capacità operativa.

Operazioni di pagamento basate sulle azioni

Il costo delle prestazioni rese dai dipendenti e remunerato tramite piani di stock option è determinato sulla base del fair value delle opzioni concesse ai dipendenti alla data di assegnazione. Il fair value delle opzioni concesse viene rilevato tra i costi del personale, lungo il periodo di maturazione dei diritti concessi, con aumento corrispondente del patrimonio netto, tenendo conto della migliore stima possibile del numero di opzioni che diverranno esercitabili. Tale stima viene rivista, nel caso in cui informazioni successive indichino che il numero atteso di strumenti rappresentativi di capitale che matureranno differisce dalle stime effettuate in precedenza, indipendentemente dal conseguimento delle condizioni di mercato.

Il metodo di calcolo utilizzato per la determinazione del fair value tiene conto di tutte le caratteristiche delle opzioni (durata dell'opzione, prezzo e condizioni di esercizio ecc.), nonché del valore del titolo sottostante alla data di assegnazione, della sua volatilità e della curva dei tassi di interesse alla data di assegnazione coerenti con la durata del piano.

Alla data di maturazione, la stima è rivista in contropartita al conto economico per rilevare l'importo corrispondente al numero di strumenti rappresentativi di capitale effettivamente maturati, indipendentemente dal conseguimento delle condizioni di mercato.

Oneri finanziari capitalizzati

Gli oneri finanziari che sono direttamente imputabili all'acquisizione, alla costruzione o alla produzione di un bene che giustifica una capitalizzazione sono capitalizzati, in quanto parte del costo del bene stesso. I beni materiali e immateriali interessati sono quelli che richiedono un periodo uguale o superiore a un anno prima di essere pronti per l'uso; gli oneri finanziari direttamente imputabili sono quelli che non sarebbero stati sostenuti se non fosse stata sostenuta la spesa per tale bene.

Nella misura in cui sono stati stipulati finanziamenti specifici, l'ammontare degli oneri finanziari capitalizzabili su quel bene è determinato come onere finanziario effettivo sostenuto per quel finanziamento, dedotto ogni provento finanziario derivante dall'investimento temporaneo di quei fondi. Per quanto concerne l'indebitamento genericamente ottenuto, l'ammontare degli oneri finanziari capitalizzabili è determinato applicando un tasso di capitalizzazione alle spese sostenute per quel bene che corrisponde alla media ponderata degli oneri finanziari relativi ai finanziamenti in essere durante l'esercizio, diversi da quelli ottenuti specificamente. L'ammontare degli oneri finanziari capitalizzati durante un esercizio, in ogni caso, non eccede l'ammontare degli oneri finanziari sostenuti durante quell'esercizio.

La data di inizio della capitalizzazione corrisponde alla data in cui per la prima volta sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni: (a) sono stati sostenuti i costi per il bene; (b) sono stati sostenuti gli oneri finanziari; e (c) sono state intraprese le attività necessarie per predisporre il bene per il suo utilizzo previsto o per la vendita. La capitalizzazione degli oneri finanziari è interrotta quando tutte le operazioni necessarie per predisporre il bene nelle condizioni per il suo utilizzo previsto o la sua vendita sono sostanzialmente completate.

Contributi

I ricavi vengono rilevati quando è probabile che i benefici economici derivanti dall'operazione saranno fruiti dall'impresa. Tuttavia, quando c'è incertezza sulla recuperabilità di un valore già compreso nei ricavi, il valore non recuperabile o il valore il cui recupero non è più probabile, viene rilevato come costo. I contributi ricevuti a fronte di specifici beni il cui valore viene iscritto tra le immobilizzazioni sono rilevati, per gli impianti già in esercizio al 31 dicembre 2002, tra le altre passività e accreditati a conto economico in relazione al periodo di ammortamento dei beni cui si riferiscono. A far data dall'esercizio 2003, per i nuovi impianti entrati in esercizio, i relativi contributi sono rilevati a diretta riduzione delle immobilizzazioni stesse. I contributi in conto esercizio sono rilevati integralmente a conto economico nel momento in cui sono soddisfatte le condizioni di iscrivibilità.

Ricavi

Secondo la tipologia di operazione, i ricavi sono rilevati sulla base dei criteri specifici di seguito riportati:

- i ricavi delle vendite di beni sono rilevati quando i rischi e benefici significativi della proprietà dei beni sono trasferiti all'acquirente;
- i ricavi per la prestazione di servizi sono rilevati con riferimento allo stadio di completamento delle attività. Nel caso in cui non sia possibile determinare attendibilmente il valore dei ricavi, questi ultimi sono rilevati fino a concorrenza dei costi sostenuti che si ritiene saranno recuperati;
- i ricavi derivanti dai canoni per la remunerazione della Rete di Trasmissione Nazionale (RTN) sono valorizzati sulla base delle tariffe stabilite dall'Autorità per l'Energia Elettrica il Gas e il Sistema Idrico.

I corrispettivi riscossi per conto terzi, quali il corrispettivo di remunerazione degli altri proprietari di rete esterni al Gruppo, nonché i ricavi rilevati per le attività di gestione dell'equilibrio del sistema elettrico nazionale che non determinano un incremento del patrimonio netto, sono esposti al netto dei relativi costi.

Premi netti

Tale macro-voce comprende i premi di competenza relativi a contratti classificabili come assicurativi ai sensi dell'IFRS 4 e ai contratti di investimento con partecipazione discrezionale agli utili equiparati ai contratti assicurativi dall'IFRS 4.

Bilancio consolidato

Rientrano nella definizione di contratto assicurativo tutti i contratti attraverso i quali una delle parti, l'assicuratore, si assume un significativo rischio assicurativo convenendo di risarcire un'altra parte, l'assicurato o un altro beneficiario, nel caso in cui uno specifico evento incerto abbia degli effetti negativi sull'assicurato o su altro beneficiario.

Tutti i contratti distribuiti dal Gruppo sono classificabili come contratti assicurativi ai sensi dell'IFRS 4. I premi sono esposti al netto delle cessioni in riassicurazione.

Utilizzo di stime contabili

L'applicazione dei Principi contabili internazionali per la redazione del bilancio comporta che la Società effettui su alcune poste patrimoniale delle stime contabili considerate ragionevoli e realistiche sulla base delle informazioni conosciute al momento della stima che influenzano il valore di iscrizione delle attività e delle passività e l'informativa su attività e passività potenziali alla data del bilancio, nonché l'ammontare dei ricavi e dei costi nel periodo di riferimento.

Le modifiche delle condizioni alla base di giudizi, assunzioni e stime adottati, inoltre, possono determinare un impatto sui risultati successivi.

Emission rights

I costi relativi alle quote di emissione, determinati sulla base dei prezzi di mercato, sono rilevati limitatamente alla quota di emissioni di anidride carbonica eccedenti le quote assegnate; i costi relativi all'acquisto di diritti di emissione sono capitalizzati e rilevati tra le attività immateriali al netto dell'eventuale saldo negativo tra emissioni effettuate e quote assegnate. I proventi relativi alle quote di emissione sono rilevati all'atto del realizzo attraverso la cessione. In caso di cessione, ove presenti, si ritengono venduti per primi i diritti di emissione acquistati. I crediti monetari assegnati in sostituzione dell'assegnazione gratuita di quote di emissione sono rilevati in contropartita alla voce "Altri oneri/proventi di gestione" del conto economico.

Modalità di determinazione del fair value

Il fair value rappresenta l'ammontare al quale un'attività (o una passività) potrebbe essere scambiata in una ipotetica transazione tra controparti indipendenti in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione.

Nella definizione di fair value è fondamentale l'ipotesi che un'entità sia in condizioni di normale operatività e non abbia urgenza di liquidare o ridurre significativamente una posizione. Il fair value di uno strumento riflette, tra gli altri fattori, la qualità creditizia dello strumento in quanto incorpora il rischio di default della controparte o dell'emittente.

Per gli strumenti finanziari il fair value viene determinato attraverso tre possibili modalità:

- nel caso di strumenti quotati su mercati attivi, vengono applicati i prezzi acquisiti dai mercati finanziari (Livello 1);
- nel caso di strumenti non quotati su mercati attivi, laddove ciò sia possibile, sono applicate tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri osservabili sul mercato, diversi dalle quotazioni dello strumento finanziario ma collegati al fair value dello stesso da relazioni di non arbitraggio (Livello 2);
- negli altri casi, applicando modelli valutativi interni che contemplino anche, tra gli input, parametri non osservabili sul mercato, quindi inevitabilmente soggetti a margini di soggettività (Livello 3).

Un mercato è considerato attivo se le quotazioni sono prontamente e regolarmente disponibili tramite mercati regolamentati, sistemi di scambi organizzati, mediatori, intermediari, servizi di quotazione ecc., e se tali prezzi si possono ragionevolmente considerare rappresentativi di effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi in prossimità della data di valutazione.

In caso di strumenti finanziari non quotati su mercati attivi, la valutazione di Livello 2 richiede l'utilizzo di modelli valutativi che operano elaborazioni dei parametri di mercato a diversi livelli di complessità. A titolo esemplificativo, i modelli valutativi applicati possono prevedere, oltre a interpolazioni ed estrapolazioni, la specificazione di processi stocastici rappresentativi delle dinamiche di mercato e l'applicazione di simulazioni o altre tecniche numeriche per ricavare il fair value degli strumenti oggetto di valutazione.

Nella scelta dei modelli di valutazione applicati per le valutazioni di Livello 2 il Gruppo tiene conto delle seguenti considerazioni:

- un modello valutativo più semplice è preferito a uno più complesso, a parità di altre condizioni e purché rappresenti tutte le caratteristiche salienti del prodotto, permettendo un ragionevole allineamento con le prassi e i risultati di altri operatori del settore;
- un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione;
- a parità di altre condizioni, sono applicati prioritariamente modelli standard la cui struttura matematica e le cui modalità implementative siano ben note in letteratura, integrati nei sistemi aziendali di cui dispone il Gruppo.

L'individuazione dei parametri di mercato di input per le valutazioni di Livello 2 avviene sulla base delle relazioni di non arbitraggio o di comparabilità che definiscono il fair value dello strumento finanziario oggetto di valutazione come fair value relativo rispetto a quello di strumenti finanziari quotati su mercati attivi.

Per i contratti derivati e i titoli obbligazionari il Gruppo ha definito un quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti.

Il fair value dei contratti derivati tiene conto del rischio creditizio di controparte e dell'esposizione, corrente e potenziale, attraverso una metodologia semplificata di Credit Value Adjustment (CVA). Data tuttavia la presenza generalizzata di accordi quadro di compensazione che prevedono lo scambio di garanzie reali, al 31 dicembre 2014 gli aggiustamenti di questo tipo risultano confinati a casi di rilevanza limitata.

Bilancio consolidato

In alcuni casi per la determinazione del fair value è necessario ricorrere a modelli valutativi che richiedono parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato, stime di tipo statistico o “expert-based” da parte di chi effettua la valutazione (Livello 3).

In particolare, nel bilancio del Gruppo, le seguenti valutazioni sono classificabili come Livello 3:

- le valutazioni delle opzioni su indici azionari implicite in alcune categorie di Buoni fruttiferi postali, da essi scorporate e valutate a fair value rilevato a conto economico, che richiedono parametri comportamentali relativi al rimborso da parte dei risparmiatori;
- alcuni derivati legati all’inflazione, che richiedono parametri determinati su base “expert-based” in funzione della scarsa liquidità di alcuni segmenti di mercato;
- quote partecipative, altri titoli di capitale, strumenti di debito non quotati la cui valutazione viene effettuata sulla base di parametri non di mercato.

Anche nel caso di valutazioni di Livello 3, un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione. Allo stesso modo i parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato sono applicati in una logica di continuità temporale.

Aggregazioni aziendali

Le aggregazioni aziendali sono rilevate secondo il metodo dell’acquisizione (acquisition method). Secondo tale metodo il corrispettivo trasferito in un’aggregazione aziendale è valutato al fair value, calcolato come la somma dei fair value delle attività trasferite e delle passività assunte dal Gruppo alla data di acquisizione e degli strumenti di capitale emessi in cambio del controllo dell’impresa acquisita. Gli oneri accessori alla transazione sono generalmente rilevati nel conto economico nel momento in cui sono sostenuti.

Per le società di nuova acquisizione, la differenza tra il prezzo di acquisto e il patrimonio netto viene provvisoriamente collocata ad avviamento se positiva ovvero nel passivo dello Stato patrimoniale, nella voce 100 “Altre passività”, al netto degli eventuali avviamenti iscritti nei bilanci delle società acquisite, se negativa. Nel rispetto di quanto previsto dall’IFRS 3, paragrafo 45 e segg., entro i 12 mesi successivi alla data di acquisizione, le differenze risultanti da questa operazione sono allocate rilevando al fair value alla data di acquisizione le attività identificabili acquisite e le passività assunte. Costituiscono un’eccezione le seguenti poste, che sono invece valutate secondo il loro principio di riferimento:

- imposte differite attive e passive;
- attività e passività per benefici ai dipendenti;
- passività o strumenti di capitale relativi a pagamenti basati su azioni dell’impresa acquisita o pagamenti basati su azioni relative al Gruppo emesse in sostituzione di contratti dell’impresa acquisita;
- attività destinate alla vendita e discontinued operation.

L'avviamento è determinato come l'eccedenza tra la somma dei corrispettivi trasferiti nell'aggregazione aziendale, del valore del patrimonio netto di pertinenza di interessenze di terzi e del fair value dell'eventuale partecipazione precedentemente detenuta nell'impresa acquisita rispetto al fair value delle attività nette acquisite e passività assunte alla data di acquisizione. Se il valore delle attività nette acquisite e passività assunte alla data di acquisizione eccede la somma dei corrispettivi trasferiti, del valore del patrimonio netto di pertinenza di interessenze di terzi e del fair value dell'eventuale partecipazione precedentemente detenuta nell'impresa acquisita, tale eccedenza è rilevata nel conto economico come provento derivante dalla transazione conclusa.

Le quote del patrimonio netto di interessenza di terzi, alla data di acquisizione, possono essere valutate al fair value oppure al pro-quota del valore delle attività nette riconosciute per l'impresa acquisita. La scelta del metodo di valutazione è effettuata transazione per transazione.

Eventuali corrispettivi sottoposti a condizione previsti dal contratto di aggregazione aziendale sono valutati al fair value alla data di acquisizione e inclusi nel valore dei corrispettivi trasferiti nell'aggregazione aziendale ai fini della determinazione dell'avviamento. Eventuali variazioni successive di tale fair value, che sono qualificabili come rettifiche sorte nel periodo di misurazione, sono incluse nell'avviamento in modo retrospettivo. Le variazioni di fair value qualificabili come rettifiche sorte nel periodo di misurazione sono quelle che derivano da maggiori informazioni su fatti e circostanze che esistevano alla data di acquisizione, ottenute durante il periodo di misurazione (che non può eccedere il periodo di un anno dall'aggregazione aziendale).

Nel caso di aggregazioni aziendali avvenute per fasi, la partecipazione precedentemente detenuta dal Gruppo nell'impresa acquisita è rivalutata al fair value alla data di acquisizione del controllo e l'eventuale utile o perdita che ne consegue è rilevata nel conto economico. Eventuali valori derivanti dalla partecipazione precedentemente detenuta e rilevati negli "Altri utili o perdite complessivi" sono riclassificati nel conto economico come se la partecipazione fosse stata ceduta.

Se i valori iniziali di un'aggregazione aziendale sono incompleti alla data di chiusura del bilancio in cui l'aggregazione aziendale è avvenuta, il Gruppo riporta nel proprio bilancio consolidato i valori provvisori degli elementi per cui non può essere conclusa la rilevazione. Tali valori provvisori sono rettificati nel periodo di misurazione per tenere conto delle nuove informazioni ottenute su fatti e circostanze esistenti alla data di acquisizione che, se note, avrebbero avuto effetti sul valore delle attività e passività riconosciute a tale data.

Le dismissioni di quote di minoranza per vendita o per diluzione in entità controllate, senza perdita di controllo, sono contabilizzate come operazioni sul capitale (ossia operazioni con soci nella loro qualità di soci). In tali circostanze, i valori contabili delle partecipazioni di maggioranza e di minoranza devono essere rettificati per riflettere le variazioni nelle loro relative interessenze nella controllata. Qualsiasi differenza tra il valore di cui vengono rettificate le partecipazioni di minoranza e il fair value del corrispettivo ricevuto deve essere rilevata direttamente nel patrimonio netto.

A.4 - Informativa sul fair value

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

La presente sezione comprende l'informativa sul fair value secondo quanto richiesto dall'IFRS 13.

Il fair value (valore equo) rappresenta il corrispettivo che potrebbe essere ricevuto per vendere un'attività, o pagato per trasferire una passività, in una transazione regolare tra operatori di mercato alla data di valutazione. Si ipotizza di fare riferimento a una ordinaria transazione tra controparti indipendenti in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione. Nella definizione di fair value è fondamentale l'ipotesi che un'entità sia in condizioni di normale operatività e non abbia urgenza di liquidare o ridurre significativamente una posizione. Il fair value di uno strumento riflette, tra gli altri fattori, la qualità creditizia dello stesso in quanto incorpora il rischio di default della controparte o dell'emittente.

I Principi contabili internazionali prevedono la classificazione del fair value di uno strumento finanziario in tre livelli (c.d. "gerarchia del fair value"); il livello a cui la misurazione di fair value è attribuita dipende dall'osservabilità e dalla significatività degli input utilizzati nel modello di valutazione.

Per gli strumenti finanziari quotati su mercati attivi il fair value corrisponde alla quotazione di mercato alla data di valutazione, o il più possibile in prossimità di essa (Livello 1).

Un mercato è considerato attivo se le quotazioni sono prontamente e regolarmente disponibili tramite mercati regolamentati, sistemi di scambio organizzati, servizi di quotazione ecc., e se tali prezzi si possono ragionevolmente considerare rappresentativi di effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi in prossimità della data di valutazione.

Il fair value di strumenti finanziari non quotati è classificato nel Livello 2 o 3 a seconda che gli input utilizzati nel modello di valutazione siano o meno osservabili e della loro significatività nel modello stesso. Gli input di Livello 2 sono quotazioni disponibili su mercati attivi o input basati su dati di mercato osservabili, quali ad esempio tassi di interesse, credit spread o curve di rendimento. Se utilizzati nel pricing di uno strumento, essi devono essere disponibili per tutta la vita residua dello stesso. Il fair value di uno strumento finanziario valutato mediante tecniche che utilizzano input di Livello 2 è classificato nel medesimo livello ai fini della gerarchia.

È possibile che input di Livello 2 necessitino di aggiustamenti per il loro utilizzo anche in considerazione delle caratteristiche dello strumento finanziario oggetto di valutazione. Qualora l'aggiustamento sia effettuato sulla base di parametri non osservabili sul mercato o sia più o meno impattato dalle scelte modellistiche necessarie per effettuarlo (attraverso l'impiego di tecniche di tipo statistico o "expert-based" da parte di chi effettua la valutazione), la misurazione di fair value viene classificata nel Livello 3, relativo agli input non osservabili sul mercato o non direttamente desumibili.

Rientrano inoltre in questa categoria anche i parametri stimati in base a modelli o dati storici proprietari e utilizzati per le valutazioni di fair value di strumenti finanziari non quotati, classificati nel medesimo livello.

A.4.1 LIVELLI DI FAIR VALUE 2 E 3: TECNICHE DI VALUTAZIONE E INPUT UTILIZZATI

I modelli valutativi applicati per strumenti finanziari non quotati possono prevedere, oltre a interpolazioni ed estrapolazioni, la specificazione di processi stocastici rappresentativi delle dinamiche di mercato e l'applicazione di simulazioni o altre tecniche numeriche per ricavare il fair value degli strumenti oggetto di valutazione.

Nella scelta dei modelli di valutazione il Gruppo CDP tiene conto delle seguenti considerazioni:

- un modello valutativo più semplice è preferito a uno più complesso, a parità di altre condizioni e purché rappresenti tutte le caratteristiche salienti del prodotto, permettendo un ragionevole allineamento con le prassi e i risultati di altri operatori del settore;
- un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione;
- a parità di altre condizioni, sono applicati prioritariamente modelli standard la cui struttura matematica e le cui modalità implementative siano ben note in letteratura, integrati nei sistemi aziendali di cui dispongono le società del Gruppo CDP.

L'individuazione dei parametri di mercato di input per le valutazioni di Livello 2 avviene sulla base delle relazioni di non arbitraggio o di comparabilità che definiscono il fair value dello strumento finanziario oggetto di valutazione come fair value relativo rispetto a quello di strumenti finanziari quotati su mercati attivi.

Nello specifico, nel bilancio consolidato di CDP afferiscono al Livello 2 le valutazioni di fair value dei titoli obbligazionari attivi o passivi la cui valutazione dipende esclusivamente da parametri di mercato osservabili, la valutazione dei derivati di tasso designati a copertura contabile o gestionale di poste dell'attivo o del passivo e le poste relative allo scambio di garanzie collaterali a essi riferiti.

Per i contratti derivati e i titoli obbligazionari è stato definito un quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti.

Il fair value dei contratti derivati tiene conto del rischio creditizio di controparte e dell'esposizione, corrente e potenziale, attraverso una metodologia semplificata di Credit Value Adjustment (CVA). Data tuttavia la presenza generalizzata di accordi quadro di compensazione che prevedono lo scambio di garanzie reali, tenuto conto della frequenza di scambio di tali garanzie, del fatto che sono costituite sotto forma di depositi cash, nonché dei requisiti di rating minimo richiesti alle controparti, al 31 dicembre 2014 non risultano applicati aggiustamenti di questo tipo. Per quanto riguarda i derivati impliciti nei Buoni fruttiferi postali oggetto di scorporo, viene considerato nullo l'aggiustamento per il rischio di credito congiunto di CDP e dello Stato Italiano. Un eventuale aggiustamento di questo tipo comporterebbe una riduzione del fair value di tali passività.

Per ciò che concerne le attività e passività misurate al fair value su base ricorrente, nel bilancio consolidato CDP sono classificabili come Livello 3:

- le valutazioni delle opzioni su indici azionari implicite in alcune categorie di Buoni fruttiferi postali, da essi scorporate e valutate a fair value rilevato a conto economico, che richiedono parametri comportamentali relativi al rimborso da parte dei risparmiatori;

| Bilancio consolidato

- alcuni derivati legati all'inflazione, che richiedono parametri determinati su base "expert-based" in funzione della scarsa liquidità di alcuni segmenti di mercato;
- taluni titoli obbligazionari la cui valutazione è ricondotta alle condizioni di impiego tempo per tempo stabilite e/o da spread non direttamente osservabili e rappresentativi del merito di credito dell'emittente/debitore;
- quote partecipative e altri titoli di capitale non quotati la cui valutazione viene effettuata sulla base di parametri non di mercato.

A.4.2 PROCESSI E SENSIBILITÀ DELLE VALUTAZIONI

Descrizione del processo di valutazione per la misurazione del fair value degli strumenti classificati al Livello 3 della gerarchia del fair value

Anche nel caso di valutazioni di Livello 3, un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione. Allo stesso modo i parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato sono applicati in una logica di continuità temporale.

Le metodologie e i processi adottati dal Gruppo CDP mirano ad assicurare che il valore assegnato ad ogni posizione rifletta il fair value corrente in modo appropriato, con un livello di approfondimento dei controlli direttamente proporzionale alla rilevanza quantitativa delle attività e passività oggetto di misurazione.

Il quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti è oggetto di documenti metodologici periodicamente aggiornati. Le valutazioni sono effettuate tramite i sistemi aziendali utilizzati dalle società del Gruppo CDP per la gestione di titoli e derivati e sottoposte a controlli standard. Il processo di valutazione e i relativi controlli sono soggetti a verifiche di terzo livello su base regolare.

Descrizione degli input non osservabili utilizzati nella misurazione del fair value degli strumenti di Livello 3 su base ricorrente e della sensitivity del fair value a variazioni in tali input e analisi di sensitivity

Per misurazioni del fair value nelle quali sono utilizzati input significativi non osservabili (Livello 3), viene effettuata un'analisi di sensitivity in modo da ottenere un range di possibili valutazioni alternative ragionevoli. In linea generale l'impatto di un input non osservabile sulla misurazione di un fair value di Livello 3 dipende dall'interazione tra i diversi input utilizzati nel processo di valutazione.

Profili di rimborso

Il profilo di rimborso di un Buono fruttifero postale rappresenta una previsione centrale sull'ammontare nominale di Buoni che saranno rimborsati entro una serie di date future, comprese tra la data di valutazione e la scadenza finale. La previsione è effettuata dalla Capogruppo tramite analisi statistiche e valutazioni expert-based. Tale dato non osservabile rileva per la valutazione di Livello 3 del fair value delle opzioni scorporate dai Buoni fruttiferi postali legato all'andamento dell'indice Dow Jones Euro Stoxx 50. Nel caso in cui il risparmiatore rimborsi anticipatamente il Buono, perde il diritto a percepire l'eventuale componente di remunerazione legata all'indice, facendo venire meno l'opzione equity concessa da CDP. Per questa categoria di strumenti finanziari, maggiori rimborsi comportano quindi un minor valore delle passività di CDP. Sebbene i profili di rimborso costituiscano un input non osservabile, le variazioni nel tempo degli stessi sono strettamente legate alle variazioni dei rimborsi effettivi osservati.

L'analisi di sensitivity considera variazioni nella misura del 10% del capitale residuo, applicate alla percentuale attesa rilevante per la scadenza di ciascuna opzione. Nel caso di rimborsi minori delle attese, è imposta comunque la condizione che non venga superato il livello corrente di capitale residuo, pertanto i risultati dell'analisi sono asimmetrici.

Analisi di sensitivity al profilo di rimborso (dati in milioni di euro)		
Variazione di fair value derivante dall'utilizzo di possibili alternative ragionevoli	+10% (maggiori rimborsi)	-10% (minori rimborsi)
Buoni Premia ed Europa	+34,0	-5,5
Buoni indicizzati a scadenza	+3,8	-1,1

Struttura a termine di inflazione

La struttura a termine dell'inflazione utilizzata per valutare derivati su taluni indici, per i quali non esiste un mercato liquido, si riferisce ai tassi riferiti a indici per i quali esiste un mercato liquido. Considerato che l'input, sebbene non direttamente riferito agli indici a cui sono legati i derivati, è osservabile sul mercato, non si riporta un'analisi di sensitivity.

Multiplo del patrimonio netto

Le partecipazioni in società non quotate vengono valutate applicando un fattore moltiplicativo al patrimonio netto in linea con quello che si stima verrebbe applicato in caso di transazione sul mercato. Al 31 dicembre 2014 tutti i multipli, determinati in base a giudizio esperto, sono pari al 100%. Dato che il parametro agisce direttamente sul fair value finale in modo proporzionale, non si riporta un'analisi di sensitivity.

Bilancio consolidato

Aggiustamento del NAV

Il NAV (Net Asset Value) è la differenza tra il valore totale delle attività del fondo e le passività. Un aumento del NAV coincide con un aumento nella misura del fair value. Per i fondi classificati a Livello 3, potrebbe essere necessario introdurre aggiustamenti di fair value per tenere conto di alcune caratteristiche specifiche; tali aggiustamenti determinerebbero in caso di transazione un corrispettivo inferiore al NAV. Al 31 dicembre 2014 sono stati applicati aggiustamenti di questo tipo al NAV degli O.I.C.R. in portafoglio nella misura standard del 15%, determinata in base a giudizio esperto, tenendo conto delle caratteristiche di limitata liquidità delle quote. Dato che il parametro agisce direttamente sul fair value finale in modo proporzionale, non si riporta un'analisi di sensitivity.

A.4.3 GERARCHIA DEL FAIR VALUE

Il principio contabile IFRS 13 richiede di descrivere, con riferimento alle attività e passività finanziarie e non finanziarie valutate al fair value su base ricorrente, i principi adottati per stabilire quando si verificano i trasferimenti tra i diversi livelli di gerarchia del fair value distintamente per le attività e passività finanziarie e le attività e passività non finanziarie (IFRS 13, paragrafo 95).

Per tutte le classi di attività e passività, i principi adottati dal Gruppo CDP prevedono che il passaggio da un livello all'altro avvenga alla fine dell'esercizio di riferimento.

I passaggi sono motivati dalla sopravvenuta possibilità o impossibilità di misurare in maniera attendibile il fair value rispettivamente al Livello 1, al Livello 2 o al Livello 3: se per esempio la valutazione di uno strumento è classificata come "Livello 3" per l'inosservabilità di un input significativo, se tale input diviene osservabile sul mercato o se diviene di comune utilizzo un modello che richiede solo input osservabili, allora la valutazione viene trasferita al Livello 2, e il passaggio avviene alla fine dell'esercizio di riferimento.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

A.4.5 GERARCHIA DEL FAIR VALUE

A.4.5.1 Attività e passività valutate al fair value su base ricorrente:
ripartizione per livelli di fair value

(migliaia di euro)

Attività/Passività finanziaria misurate al fair value	31/12/2014			31/12/2013		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	679.767	303.605	522	2.052.959	518.998	2.285
2. Attività finanziarie valutate al fair value			156.497			
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.325.135	14.449	616.519	6.080.728	10.814	441.279
4. Derivati di copertura	6.359	1.562.110	318		960.719	1.107
5. Attività materiali						
6. Attività immateriali						
Totale	7.011.261	1.880.164	773.856	8.133.687	1.490.531	444.671
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione		205.509	193.310		93.835	422.517
2. Passività finanziarie valutate al fair value						
3. Derivati di copertura	9.772	2.589.100	40.238		1.551.250	25.717
Totale	9.772	2.794.609	233.548		1.645.085	448.234

| Bilancio consolidato

A.4.5.2 Variazioni annue delle attività valutate al fair value su base ricorrente (Livello 3)

(migliaia di euro)

	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	Attività finanziarie valutate al fair value	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Derivati di copertura	Attività materiali	Attività immateriali
1. Esistenze iniziali	2.285		441.279	1.107		
2. Aumenti		156.497	229.431			
2.1 Acquisti		150.200	202.011			
2.2 Profitti imputati a:		3.408	27.380			
2.2.1 Conto economico		3.408	-			
- di cui plusvalenze		3.408				
2.2.2 Patrimonio netto	x	x	27.380			
2.3 Trasferimento da altri livelli						
2.4 Altre variazioni in aumento		2.889	40			
3. Diminuzioni	1.763		54.191	789		
3.1 Vendite			28.785			
3.2 Rimborsi	706					
3.3 Perdite imputate a:	1.057		23.412	789		
3.3.1 Conto economico	1.057		792			
- di cui minusvalenze	1.057		792	789		
3.3.2 Patrimonio netto	x	x	22.620			
3.4 Trasferimento da altri livelli			89			
3.5 Altre variazioni in diminuzione			1.905			
4. Rimanenze finali	522	156.497	616.519	318		

A.4.5.3 Variazioni annue delle passività valutate al fair value su base ricorrente (Livello 3)

(migliaia di euro)

	Passività finanziarie detenute per la negoziazione	Passività finanziarie valutate al fair value	Derivati di copertura
1. Esistenze iniziali	422.517		25.717
2. Aumenti	34.698		14.521
2.1 Emissioni	19.738		
2.2 Perdite imputate a:	14.960		14.521
2.2.1 Conto economico	14.960		11.113
- di cui minusvalenze	14.960		11.113
2.2.2 Patrimonio netto	x	x	3.408
2.3 Trasferimento da altri livelli			
2.4 Altre variazioni in aumento			
3. Diminuzioni	263.905		
3.1 Riacquisti			
3.2 Rimborsi	250.209		
3.3 Profitti imputati a:	13.696		
3.3.1 Conto economico	13.696		
- di cui plusvalenze	13.696		
3.3.2 Patrimonio netto	x	x	
3.4 Trasferimento da altri livelli			
3.5 Altre variazioni in diminuzione			
4. Rimanenze finali	193.310		40.238

| Bilancio consolidato

A.4.5.4 Attività e passività non valutate al fair value su base non ricorrente: ripartizione per livelli di fair value

(migliaia di euro)

	31/12/2014				31/12/2013			
	VB	L1	L2	L3	VB	L1	L2	L3
1. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	22.913.003	26.501.631		24	19.914.739	21.546.525		38
2. Crediti verso banche	28.775.434		36	29.365.610	18.674.911		271.246	18.639.561
3. Crediti verso clientela	267.426.645		2.089.757	275.248.702	245.390.786		1.100.981	242.909.606
4. Attività materiali detenute a scopo di investimento	40.077		30.984	8.686	47.863		36.198	13.540
5. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	23.783			23.783	23.320			23.320
Totale	319.178.942	26.501.631	2.120.777	304.646.805	284.051.619	21.546.525	1.408.425	261.586.065
1. Debiti verso banche	21.808.880		1.657.052	20.149.086	31.931.111		1.111.944	31.439.342
2. Debiti verso clientela	296.256.685		2.412	296.254.273	258.782.572		21.336	258.761.236
3. Titoli in circolazione	26.914.915	17.388.133	10.303.116	23.684	22.424.082	15.847.719	6.674.532	384.249
4. Passività associate ad attività in via di dismissione	7.249			7.249	7.572			7.572
Totale	344.987.729	17.388.133	11.962.580	316.434.292	313.145.337	15.847.719	7.807.812	290.592.399

Legenda

VB = valore di bilancio

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

A.5 - Informativa sul c.d. “day one profit/loss”

Il valore d’iscrizione a bilancio degli strumenti finanziari è pari al loro fair value alla medesima data.

Nel caso di strumenti finanziari diversi da quelli al fair value rilevato a conto economico, il fair value alla data di iscrizione è di norma assunto pari all’importo incassato o corrisposto.

Nel caso degli strumenti finanziari valutati al fair value rilevato a conto economico e classificabili come Livello 3, l’eventuale differenza rispetto all’importo incassato o corrisposto potrebbe in linea di principio essere iscritta a conto economico nelle voci di pertinenza, generando un c.d. “day one profit/loss” (DOP). Tale differenza deve essere riconosciuta a conto economico solo se deriva da cambiamenti dei fattori su cui i partecipanti al mercato basano le loro valutazioni nel fissare i prezzi (incluso l’effetto tempo).

Ove lo strumento abbia una scadenza definita e non sia immediatamente disponibile un modello che monitori i cambiamenti dei fattori su cui gli operatori basano i prezzi, è ammesso il transito del DOP a conto economico linearmente sulla vita dello strumento finanziario stesso.

Il Gruppo CDP non ha conseguito “day one profit/loss” da strumenti finanziari secondo quanto stabilito dal paragrafo 28 dell’IFRS 7 e da altri paragrafi IAS/IFRS a esso collegabili.

| Bilancio consolidato

PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

Attivo

SEZIONE 1 - CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE - VOCE 10

1.1 Cassa e disponibilità liquide: composizione

	31/12/2014	31/12/2013
a) Cassa	689	1.135
b) Depositi liberi presso banche centrali		
Totale	689	1.135

(migliaia di euro)

SEZIONE 2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE - VOCE 20

2.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2014									31/12/2013		
	Gruppo bancario			Gruppo assicurativo			Altre imprese					
	L1	L2	L3	L1	L2	L3	L1	L2	L3	L1	L2	L3
A. Attività per cassa												
1. Titoli di debito				86.118						1.270.165		
1.1 Titoli strutturati												
1.2 Altri titoli di debito				86.118						1.270.165		
2. Titoli di capitale				37.610	1.944					68.164	1.150	
3. Quote di O.I.C.R.				556.039	2.534					714.630	3.256	
4. Finanziamenti												
4.1 Pronti contro termine attivi												
4.2 Altri												
Totale A				679.767	4.478					2.052.959	4.406	
B. Strumenti derivati												
1. Derivati finanziari		276.625	522		19.213			3.289			514.592	2.285
1.1 Di negoziazione					19.213			3.289			44.198	
1.2 Connessi con la fair value option												
1.3 Altri		276.625	522								470.394	2.285
2. Derivati creditizi												
2.1 Di negoziazione												
2.2 Connessi con la fair value option												
2.3 Altri												
Totale B		276.625	522		19.213			3.289			514.592	2.285
Totale (A+B)		276.625	522	679.767	23.691			3.289		2.052.959	518.998	2.285

Legenda

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

I derivati finanziari esposti nella tabella comprendono principalmente le opzioni acquistate a copertura della componente opzionale implicita nei Buoni indicizzati a panieri azionari. Tale componente opzionale è stata oggetto di scorporo dagli strumenti ospiti e classificata tra le passività finanziarie detenute per la negoziazione.

| Bilancio consolidato

2.2 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

Voci/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
A. Attività per cassa					
1. Titoli di debito		86.118		86.118	1.270.165
a) Governi e banche centrali		48.133		48.133	994.960
b) Altri enti pubblici					
c) Banche		37.985		37.985	131.473
d) Altri emittenti					143.732
2. Titoli di capitale		39.554		39.554	69.314
a) Banche					
b) Altri emittenti:		39.554		39.554	69.314
- imprese di assicurazione					
- società finanziarie		158		158	188
- imprese non finanziarie		39.396		39.396	69.126
- altri					
3. Quote di O.I.C.R.		558.573		558.573	717.886
4. Finanziamenti					
a) Governi e banche centrali					
b) Altri enti pubblici					
c) Banche					
d) Altri soggetti					
Totale A		684.245		684.245	2.057.365
B. Strumenti derivati					
a) Banche	265.898	19.213	3.289	288.400	516.877
- fair value	265.898	19.213	3.289	288.400	516.877
b) Clientela	11.249			11.249	
- fair value	11.249			11.249	
Totale B	277.147	19.213	3.289	299.649	516.877
Totale (A+B)	277.147	703.458	3.289	983.894	2.574.242

2.3 Attività finanziarie per cassa detenute per la negoziazione: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Titoli di debito	Titoli di capitale	Quote di O.I.C.R.	Finanziamenti	Totale
A. Esistenze iniziali	1.270.165	69.314	717.886		2.057.365
B. Aumenti	189.262	17.914	11.891		219.067
B.1 Acquisti	189.262	17.820	12		207.094
B.2 Variazioni positive di fair value		94	11.879		11.973
B.3 Altre variazioni					
C. Diminuzioni	1.373.309	47.674	171.204		1.592.187
C.1 Vendite	1.217.166	30.590			1.247.756
C.2 Rimborsi	135.423	318	731		136.472
C.3 Variazioni negative di fair value	9.289	16.766	170.470		196.525
C.4 Trasferimenti ad altri portafogli					
C.5 Altre variazioni	11.431		3		11.434
D. Rimanenze finali	86.118	39.554	558.573		684.245

| Bilancio consolidato

SEZIONE 3 - ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE - VOCE 30**3.1 Attività finanziarie valutate al fair value: composizione merceologica**

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2014			31/12/2013		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito			156.497			
1.1 Titoli strutturati			156.497			
1.2 Altri titoli di debito						
2. Titoli di capitale						
3. Quote di O.I.C.R.						
4. Finanziamenti						
4.1 Strutturati						
4.2 Altri						
Totale			156.497			
Costo			150.200			

3.2 Attività finanziarie valutate al fair value: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Titoli di debito	156.497	
a) Governi e banche centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri emittenti	156.497	
2. Titoli di capitale		
a) Banche		
b) Altri emittenti:		
- imprese di assicurazione		
- società finanziarie		
- imprese non finanziarie		
- altri		
3. Quote di O.I.C.R.		
4. Finanziamenti		
a) Governi e banche centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
Totale	156.497	

3.3 Attività finanziarie valutate al fair value: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Titoli di debito	Titoli di capitale	Quote di O.I.C.R.	Finanziamenti	Totale
A. Esistenze iniziali					
B. Aumenti	156.497				156.497
B.1 Acquisti	150.200				150.200
B.2 Variazioni positive di fair value	3.408				3.408
B.3 Altre variazioni	2.889				2.889
C. Diminuzioni					
C.1 Vendite					
C.2 Rimborsi					
C.3 Variazioni negative di fair value					
C.4 Altre variazioni					
D. Rimanenze finali	156.497				156.497

| Bilancio consolidato

SEZIONE 4 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA - VOCE 40

4.1 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2014			31/12/2013		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	5.598.034	1.543		4.814.023	3.069	
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito	5.598.034	1.543		4.814.023	3.069	
2. Titoli di capitale	727.101	6.732	17.645	1.259.547	7.745	21.092
2.1 Valutati al fair value	727.101	5.751	9.782	1.259.547	6.218	10.986
2.2 Valutati al costo		981	7.863		1.527	10.106
3. Quote di O.I.C.R.		6.174	597.764	7.158		418.889
4. Finanziamenti			1.110			1.298
Totale	6.325.135	14.449	616.519	6.080.728	10.814	441.279

4.1 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2014			31/12/2013		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	5.598.034	1.543		4.012.479	3.069	
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito	5.598.034	1.543		4.012.479	3.069	
2. Titoli di capitale			10.942			11.807
2.1 Valutati al fair value			8.830			9.695
2.2 Valutati al costo			2.112			2.112
3. Quote di O.I.C.R.			597.764			418.889
4. Finanziamenti						
Totale	5.598.034	1.543	608.706	4.012.479	3.069	430.696

4.1 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2014			31/12/2013		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito				801.544		
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito				801.544		
2. Titoli di capitale	727.101	6.732	6.703	1.259.547	7.745	9.285
2.1 Valutati al fair value	727.101	5.751	952	1.259.547	6.218	1.291
2.2 Valutati al costo		981	5.751		1.527	7.994
3. Quote di O.I.C.R.		6.174		7.158		
4. Finanziamenti			1.110			1.298
Totale	727.101	12.906	7.813	2.068.249	7.745	10.583

4.2 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

Voci/Valori	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
1. Titoli di debito	5.599.577			5.599.577	4.817.092
a) Governi e banche centrali	5.295.943			5.295.943	4.609.209
b) Altri enti pubblici	1.543			1.543	3.069
c) Banche	302.091			302.091	204.814
d) Altri emittenti					
2. Titoli di capitale	10.942		740.536	751.478	1.288.384
a) Banche	2.066			2.066	2.066
b) Altri emittenti	8.876		740.536	749.412	1.286.318
- imprese di assicurazione			681.200	681.200	1.193.196
- società finanziarie	2.890		5.165	8.055	8.920
- imprese non finanziarie	5.986		53.767	59.753	81.536
- altri			404	404	2.666
3. Quote di O.I.C.R.	597.764		6.174	603.938	426.047
4. Finanziamenti			1.110	1.110	1.298
a) Governi e banche centrali					
b) Altri enti pubblici					
c) Banche					
d) Altri soggetti			1.110	1.110	1.298
Totale	6.208.283		747.820	6.956.103	6.532.821

| Bilancio consolidato

4.3 Attività finanziarie disponibili per la vendita oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Attività finanziarie oggetto di copertura specifica del fair value	681.200	
a) Rischio di tasso d'interesse		
b) Rischio di prezzo	681.200	
c) Rischio di cambio		
d) Rischio di credito		
e) Più rischi		
2. Attività finanziarie oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari		
a) Rischio di tasso d'interesse		
b) Rischio di tasso di cambio		
c) Altro		
Totale	681.200	

Le attività finanziarie oggetto di copertura si riferiscono al valore della quota detenuta a fine 2014 in Generali (pari al 2,569% del capitale sociale), oggetto di un'operazione di copertura dal rischio prezzo mediante una serie di contratti forward.

4.4 Attività finanziarie disponibili per la vendita: variazioni annue*(migliaia di euro)*

	Titoli di debito	Titoli di capitale	Quote di O.I.C.R.	Finanziamenti	Totale
A. Esistenze iniziali	4.817.092	1.288.384	426.047	1.298	6.532.821
B. Aumenti	17.986.333	27.669	229.301		18.243.303
B.1 Acquisti	17.529.629	38	202.011		17.731.678
B.2 Variazioni positive di fair value	258.598	5.756	27.290		291.644
B.3 Riprese di valore					
- imputate al conto economico		x			
- imputate al patrimonio netto					
B.4 Trasferimenti da altri portafogli					
B.5 Altre variazioni	198.106	21.875			219.981
C. Diminuzioni	17.203.848	564.575	51.410	188	17.820.021
C.1 Vendite	7.106.273	495.811	28.761		7.630.845
C.2 Rimborsi	10.083.688				10.083.688
C.3 Variazioni negative di fair value	4.971	42.151	22.649	175	69.946
C.4 Svalutazioni da deterioramento		23.243			23.243
- imputate al conto economico		23.243			23.243
- imputate al patrimonio netto					
C.5 Trasferimenti ad altri portafogli					
C.6 Altre variazioni	8.916	3.370		13	12.299
D. Rimanenze finali	5.599.577	751.478	603.938	1.110	6.956.103

| Bilancio consolidato

4.4 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)

	Titoli di debito	Titoli di capitale	Quote di O.I.C.R.	Finanziamenti	Totale
A. Esistenze iniziali	4.015.548	11.807	418.889		4.446.244
B. Aumenti	17.759.881	90	229.301		17.989.272
B.1 Acquisti	17.334.616		202.011		17.536.627
B.2 Variazioni positive di fair value	227.159	90	27.290		254.539
B.3 Riprese di valore					
- imputate al conto economico		x			
- imputate al patrimonio netto					
B.4 Trasferimenti da altri portafogli					
B.5 Altre variazioni	198.106				198.106
C. Diminuzioni	16.175.852	955	50.426		16.227.233
C.1 Vendite	6.087.193		28.761		6.115.954
C.2 Rimborsi	10.083.688				10.083.688
C.3 Variazioni negative di fair value	4.971	955	21.665		27.591
C.4 Svalutazioni da deterioramento					
- imputate al conto economico					
- imputate al patrimonio netto					
C.5 Trasferimenti ad altri portafogli					
C.6 Altre variazioni					
D. Rimanenze finali	5.599.577	10.942	597.764		6.208.283

4.4 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro)

	Titoli di debito	Titoli di capitale	Quote di O.I.C.R.	Finanziamenti	Totale
A. Esistenze iniziali	801.544	1.276.577	7.158	1.298	2.086.577
B. Aumenti	226.452	27.579			254.031
B.1 Acquisti	195.013	38			195.051
B.2 Variazioni positive di fair value	31.439	5.666			37.105
B.3 Riprese di valore					
- imputate al conto economico		x			
- imputate al patrimonio netto					
B.4 Trasferimenti da altri portafogli					
B.5 Altre variazioni		21.875			21.875
C. Diminuzioni	1.027.996	563.620	984	188	1.592.788
C.1 Vendite	1.019.080	495.811			1.514.891
C.2 Rimborsi					
C.3 Variazioni negative di fair value		41.196	984	175	42.355
C.4 Svalutazioni da deterioramento		23.243			23.243
- imputate al conto economico		23.243			23.243
- imputate al patrimonio netto					
C.5 Trasferimenti ad altri portafogli					
C.6 Altre variazioni	8.916	3.370		13	12.299
D. Rimanenze finali	-	740.536	6.174	1.110	747.820

| Bilancio consolidato

SEZIONE 5 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA - VOCE 50

5.1 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione merceologica

(migliaia di euro)

	31/12/2014				31/12/2013			
	VB	FV			VB	FV		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	22.913.003	26.501.631		24	19.914.739	21.546.525		38
- strutturati								
- altri	22.913.003	26.501.631		24	19.914.739	21.546.525		38
2. Finanziamenti								
Totale	22.913.003	26.501.631		24	19.914.739	21.546.525		38

Legenda

FV = fair value

VB = valore di bilancio

La voce accoglie principalmente titoli di Stato a tasso fisso in portafoglio alla Capogruppo, per un valore di bilancio di 17,1 miliardi di euro circa e indicizzati all'inflazione per un valore di bilancio di 4,2 miliardi di euro circa, questi ultimi detenuti ai fini di copertura gestionale dell'esposizione all'inflazione italiana dovuta all'emissione dei Buoni fruttiferi postali indicizzati all'inflazione da parte della Capogruppo.

5.2 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Titoli di debito	22.913.003	19.914.739
a) Governi e banche centrali	22.847.720	19.819.404
b) Altri enti pubblici		
c) Banche	20.550	46.276
d) Altri emittenti	44.733	49.059
2. Finanziamenti		
a) Governi e banche centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri emittenti		
Totale	22.913.003	19.914.739
Totale fair value	26.501.655	21.546.563

5.4 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Titoli di debito	Finanziamenti	Totale
A. Esistenze iniziali	19.914.739		19.914.739
B. Aumenti	25.949.809		25.949.809
B.1 Acquisti	25.896.940		25.896.940
B.2 Riprese di valore			
B.3 Trasferimenti da altri portafogli			
B.4 Altre variazioni	52.869		52.869
C. Diminuzioni	22.951.545		22.951.545
C.1 Vendite			
C.2 Rimborsi	22.937.482		22.937.482
C.3 Rettifiche di valore			
C.4 Trasferimenti ad altri portafogli			
C.5 Altre variazioni	14.063		14.063
D. Rimanenze finali	22.913.003		22.913.003

| Bilancio consolidato

SEZIONE 6 - CREDITI VERSO BANCHE - VOCE 60

6.1 Crediti verso banche: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
	VB	FV			VB	FV		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Crediti verso banche centrali	1.890.989			1.890.989	1.213.100			1.213.100
1. Depositi vincolati		x	x	x		x	x	x
2. Riserva obbligatoria	1.890.989	x	x	x	1.213.100	x	x	x
3. Pronti contro termine attivi		x	x	x		x	x	x
4. Altri		x	x	x		x	x	x
B. Crediti verso banche	26.884.445		36	27.474.621	17.461.811		271.246	17.426.461
1. Finanziamenti	26.884.445		36	27.474.621	17.190.107			17.426.461
1.1 Conti correnti e depositi liberi	3.355.268	x	x	x	4.393.656	x	x	x
1.2 Depositi vincolati	2.199.140	x	x	x	1.903.721	x	x	x
1.3 Altri finanziamenti:	21.330.037	x	x	x	10.892.730	x	x	x
- pronti contro termine attivi	8.521.237	x	x	x		x	x	x
- leasing finanziario	-	x	x	x		x	x	x
- altri	12.808.800	x	x	x	10.892.730	x	x	x
2. Titoli di debito	-				271.704		271.246	
2.1 Titoli strutturati		x	x	x		x	x	x
2.2 Altri titoli di debito		x	x	x	271.704	x	x	x
Totale	28.775.434	-	36	29.365.610	18.674.911	-	271.246	18.639.561

Legenda

FV = fair value

VB = valore di bilancio

I "Crediti verso banche" sono composti principalmente da:

- giacenza sul conto di gestione per la riserva obbligatoria per circa 1.891 milioni di euro;
- finanziamenti per circa 12.809 milioni di euro, riconducibili in massima parte ai finanziamenti concessi dalla Capogruppo al sistema bancario nell'ambito delle iniziative a sostegno delle PMI;
- depositi vincolati per circa 2.199 milioni di euro, dei quali circa 2.044 milioni di euro relativi a contratti di Credit Support Annex (cash collateral) accessi dalla Capogruppo a copertura del rischio di controparte su strumenti derivati;
- pronti contro termine attivi della Capogruppo per circa 8.521 milioni di euro;
- rapporti di conto corrente per circa 3.355 milioni di euro.

La differenza positiva che emerge tra il fair value e il valore di bilancio dei crediti verso banche riflette la riduzione dei livelli dei tassi d'interesse prevalenti sul mercato.

6.1 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
	VB	FV			VB	FV		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Crediti verso banche centrali	1.890.989			1.890.989	1.213.100			1.213.100
1. Depositi vincolati		x	x	x		x	x	x
2. Riserva obbligatoria	1.890.989	x	x	x	1.213.100	x	x	x
3. Pronti contro termine attivi		x	x	x		x	x	x
4. Altri		x	x	x		x	x	x
B. Crediti verso banche	24.612.520	36		25.202.732	13.635.844			13.872.198
1. Finanziamenti	24.612.520	36		25.202.732	13.635.844			13.872.198
1.1 Conti correnti e depositi liberi	1.238.046	x	x	x	1.347.330	x	x	x
1.2 Depositi vincolati	2.044.437	x	x	x	1.396.968	x	x	x
1.3 Altri finanziamenti:	21.330.037	x	x	x	10.891.546	x	x	x
- pronti contro termine attivi	8.521.237	x	x	x		x	x	x
- leasing finanziario		x	x	x		x	x	x
- altri	12.808.800	x	x	x	10.891.546	x	x	x
2. Titoli di debito								
2.1 Titoli strutturati		x	x	x		x	x	x
2.2 Altri titoli di debito		x	x	x		x	x	x
Totale	26.503.509	36		27.093.721	14.848.944			15.085.298

Legenda

FV = fair value

VB = valore di bilancio

| Bilancio consolidato

6.1 di cui: di pertinenza del Gruppo assicurativo

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
	VB	FV			VB	FV		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Crediti verso banche centrali								
1. Depositi vincolati		x	x	x		x	x	x
2. Riserva obbligatoria		x	x	x		x	x	x
3. Pronti contro termine attivi		x	x	x		x	x	x
4. Altri		x	x	x		x	x	x
B. Crediti verso banche	243.058			243.058	657.031			657.031
1. Finanziamenti	243.058			243.058	657.031			657.031
1.1 Conti correnti e depositi liberi	88.355	x	x	x	149.983	x	x	x
1.2 Depositi vincolati	154.703	x	x	x	506.753	x	x	x
1.3 Altri finanziamenti:		x	x	x	295	x	x	x
- pronti contro termine attivi		x	x	x		x	x	x
- leasing finanziario		x	x	x		x	x	x
- altri		x	x	x	295	x	x	x
2. Titoli di debito								
2.1 Titoli strutturati		x	x	x		x	x	x
2.2 Altri titoli di debito		x	x	x		x	x	x
Totale	243.058			243.058	657.031			657.031

Legenda

FV = fair value

VB = valore di bilancio

6.1 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
	VB	FV			VB	FV		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Crediti verso banche centrali								
1. Depositi vincolati		X	X	X		X	X	X
2. Riserva obbligatoria		X	X	X		X	X	X
3. Pronti contro termine attivi		X	X	X		X	X	X
4. Altri		X	X	X		X	X	X
B. Crediti verso banche	2.028.867	-	36	2.028.831	3.168.936		271.704	2.897.232
1. Finanziamenti	2.028.867		36	2.028.831	2.897.232			2.897.232
1.1 Conti correnti e depositi liberi	2.028.867	X	X	X	2.896.343	X	X	X
1.2 Depositi vincolati		X	X	X		X	X	X
1.3 Altri finanziamenti:		X	X	X	889	X	X	X
- pronti contro termine attivi		X	X	X		X	X	X
- leasing finanziario		X	X	X		X	X	X
- altri		X	X	X	889	X	X	X
2. Titoli di debito					271.704		271.704	
2.1 Titoli strutturati		X	X	X		X	X	X
2.2 Altri titoli di debito		X	X	X	271.704	X	X	X
Totale	2.028.867		36	2.028.831	3.168.936		271.704	2.897.232

Legenda

FV = fair value

VB = valore di bilancio

6.2 Crediti verso banche: attività oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Crediti oggetto di copertura specifica del fair value:	263.395	272.339
a) rischio di tasso di interesse	263.395	272.339
b) rischio di cambio		
c) rischio di credito		
d) più rischi		
2. Crediti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:		
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) altro		
Totale	263.395	272.339

I crediti oggetto di copertura specifica sono inclusi nelle attività della Capogruppo.

| Bilancio consolidato

SEZIONE 7 - CREDITI VERSO CLIENTELA - VOCE 70

7.1 Crediti verso clientela: composizione merceologica

I "Crediti verso clientela" sono relativi prevalentemente all'attività di finanziamento della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria della CDP. Trovano inoltre allocazione nella presente voce le disponibilità liquide detenute presso la Tesoreria centrale dello Stato. Nella tabella che segue tali crediti sono ripartiti in base alla forma tecnica dell'operazione.

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014						31/12/2013					
	Valore di bilancio			Fair value			Valore di bilancio			Fair value		
	Bonis	Deteriorati		L1	L2	L3	Bonis	Deteriorati		L1	L2	L3
		Acquistati	Altri					Acquistati	Altri			
Finanziamenti	264.116.080		332.858		1.422.127	272.759.489	241.921.074		372.163		1.100.981	239.857.449
1. Conti correnti	486.832			x	x	x	269.850		-	x	x	x
1.1 Disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato	147.517.932			x	x	x	134.789.288		-	x	x	x
2. Pronti contro termine attivi	18.651.109			x	x	x	8.263.855		-	x	x	x
3. Mutui	89.643.334		200.242	x	x	x	92.529.543		240.955	x	x	x
4. Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto	457			x	x	x	441		-	x	x	x
5. Leasing finanziario				x	x	x	-		-	x	x	x
6. Factoring	1.167.367		103.338	x	x	x	1.232.529		101.428	x	x	x
7. Altri finanziamenti	6.649.049		29.278	x	x	x	4.835.568		29.780	x	x	x
Titoli di debito	2.977.707				667.630	2.489.213	3.097.549					3.052.157
8. Titoli strutturati				x	x	x				x	x	x
9. Altri titoli di debito	2.977.707			x	x	x	3.097.549			x	x	x
Totale	267.093.787		332.858		2.089.757	275.248.702	245.018.623		372.163		1.100.981	242.909.606

Legenda

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

Le disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato accolgono prevalentemente il saldo del conto corrente n. 29814 denominato "Cassa DP SPA - Gestione Separata", nel quale confluisce la liquidità relativa alle operazioni della Gestione Separata della Capogruppo. Il Ministero dell'Economia e delle Finanze corrisponde alla CDP, come previsto dall'articolo 6, comma 2, del decreto ministeriale Econo-

mia e Finanze del 5 dicembre 2003, una remunerazione semestrale variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei Buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato. Gli interessi maturati sul conto corrente di Tesoreria n. 29814, che saranno accreditati successivamente alla data di bilancio, sono pari a circa 705 milioni di euro.

La voce "Pronti contro termine attivi", pari a circa 18.651 milioni di euro, è riferita interamente alla Capogruppo.

I crediti per attività di factoring, pari a 1.271 milioni, fanno riferimento ai finanziamenti concessi dalla controllata SACE Fct.

La differenza positiva che emerge tra il fair value e il valore di bilancio dei crediti verso clientela riflette la riduzione dei livelli dei tassi d'interesse prevalenti sul mercato.

Differenze tra fair value e valori di bilancio di segno opposto potrebbero essere ipoteticamente calcolate per i Buoni fruttiferi postali della Capogruppo, determinando un effetto compensativo.

Come tuttavia argomentato nella sezione 2 - Debiti verso clientela - Voce 20, tenuto conto della caratteristica di rimborsabilità a vista dei Buoni fruttiferi postali e della particolare incertezza legata alle previsioni di rimborso in presenza di condizioni di mercato come quelle prevalenti a fine 2014, si ritiene che il valore di bilancio sia una stima ragionevole del fair value dei Buoni fruttiferi postali.

7.2 Crediti verso clientela: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014			31/12/2013		
	Bonis	Deteriorati		Bonis	Deteriorati	
		Acquistati	Altri		Acquistati	Altri
1. Titoli di debito:	2.977.707			3.097.549		
a) Governi	834.691			819.498		
b) Altri enti pubblici	540.904			533.205		
c) Altri emittenti	1.602.112			1.744.846		
- imprese non finanziarie	1.148.279			1.367.045		
- imprese finanziarie	453.833			377.801		
- assicurazioni						
- altri						
2. Finanziamenti verso:	264.116.080	332.858		241.921.074	372.163	
a) Governi	186.975.091	13.475		174.062.364	23.588	
b) Altri enti pubblici	46.836.895	28.081		48.382.396	33.551	
c) Altri soggetti	30.304.094	291.302		19.476.314	315.024	
- imprese non finanziarie	9.534.169	290.612		10.317.525	313.189	
- imprese finanziarie	20.340.877			9.056.068		
- assicurazioni	51			13.188		
- altri	428.997	690		89.533	1.835	
Totale	267.093.787	332.858		245.018.623	372.163	

| Bilancio consolidato

7.3 Crediti verso clientela: attività oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Crediti oggetto di copertura specifica del fair value:	8.592.681	8.579.536
a) rischio di tasso di interesse	8.592.681	8.579.536
b) rischio di cambio		
c) rischio di credito		
d) più rischi		
2. Crediti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:	372.255	365.322
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) altro	372.255	365.322
Totale	8.964.936	8.944.858

SEZIONE 8 - DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 80

8.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli

(migliaia di euro)

	31/12/2014			VN 31/12/2014	31/12/2013			VN 31/12/2013
	L1	L2	L3		L1	L2	L3	
A. Derivati finanziari	6.359	1.562.110	318	12.261.994		960.719	1.107	9.671.716
1) Fair value		1.384.249	318	11.810.925		779.647	1.107	8.906.185
2) Flussi finanziari	6.359	177.861		451.069		181.072		765.531
3) Investimenti esteri								
B. Derivati creditizi								
1) Fair value								
2) Flussi finanziari								
Totale	6.359	1.562.110	318	12.261.994		960.719	1.107	9.671.716

Legenda

VN = valore nozionale

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

| Bilancio consolidato

8.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura (valore di bilancio)

(migliaia di euro)

Operazioni/ Tipo di copertura	Fair value						Flussi finanziari		Investimenti esteri
	Specifica					Generica	Specifica	Generica	
	rischio di tasso	rischio di cambio	rischio di credito	rischio di prezzo	più rischi				
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita				71		x		x	x
2. Crediti				x		x	177.403	x	x
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	x			x		x		x	x
4. Portafoglio	x	x	x	x	x		x		x
5. Altre operazioni		44.430				x	458	x	
Totale attività		44.430		71			177.861		
1. Passività finanziarie	1.340.066			x		x	6.359	x	x
2. Portafoglio	x	x	x	x	x		x		x
Totale passività	1.340.066				-		6.359		
1. Transazioni attese	x	x	x	x	x	x		x	x
2. Portafoglio di attività e passività finanziarie	x	x	x	x	x		x		

SEZIONE 10 - LE PARTECIPAZIONI - VOCE 100

10.1 Partecipazioni : informazioni sui rapporti partecipativi

Denominazioni	Sede legale	Sede operativa	Tipo di rapporto (1)	Rapporto di partecipazione Impresa partecipante	Quota %	Disponibilità voti % (2)
A. Imprese controllate in modo congiunto						
1. Alfiere S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
2. Ansaldo Energia	Genova	Genova	4	FSI Investimenti S.p.A.	44,55%	44,55%
				Fondo Strategico Italiano S.p.A.	0,29%	0,29%
3. Bonafous S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
4. Cinque Cerchi S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
5. ELMED Etudes S.a.r.l.	Tunis (Tunisia)	Tunis (Tunisia)	4	Terna S.p.A.	50,00%	50,00%
6. ETIHAD SHIP BUILDING LLC	Abu Dhabi	Abu Dhabi	7	Fincantieri S.p.A.	35,00%	35,00%
7. IQ Made in Italy Investment Company S.p.A.	Milano	Milano	4	FSI Investimenti S.p.A.	50,00%	50,00%
8. Italia Turismo S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	42,00%	42,00%
9. M.T. Manifattura Tabacchi S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
10. Manifatture Milano S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
11. Metroweb Italia S.p.A.	Milano	Milano	4	FSI Investimenti S.p.A.	46,17%	46,17%
12. Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	Genova	Genova	7	Fincantieri S.p.A.	51,00%	51,00%
13. Pentagramma Perugia S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
14. Pentagramma Piemonte S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
15. Pentagramma Romagna S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
16. Quadrifoglio Brescia S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
17. Quadrifoglio Genova S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
18. Quadrifoglio Piacenza S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
19. Quadrifoglio Verona S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
20. Quadrifoglio Modena S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
21. SIA S.p.A.	Milano	Milano	4	FSIA Investimenti S.r.l.	48,97%	48,97%
22. Valitalia Finanziaria S.p.A.	Milano	Milano	4	FSI Investimenti S.p.A.	0,50%	0,50%
23. GasBridge 1 B.V.	Rotterdam (NL)	Rotterdam (NL)	7	Snam S.p.A.	50,00%	50,00%
24. GasBridge 2 B.V.	Rotterdam (NL)	Rotterdam (NL)	7	Snam S.p.A.	50,00%	50,00%
25. Metano Casalpusterlengo S.p.A. in liquidazione	Casalpusterlengo (LO)	Casalpusterlengo (LO)	7	Snam S.p.A.	50,00%	50,00%
26. Metano S. Angelo Lodigiano S.p.A.	Sant'Angelo Lodigiano (LO)	Sant'Angelo Lodigiano (LO)	7	Snam S.p.A.	50,00%	50,00%
27. TIGF Holding S.A.S.	Pau (FR)	Pau (FR)	7	Snam S.p.A.	45,00%	45,00%
28. Toscana Energia S.p.A.	Firenze	Firenze	7	Snam S.p.A.	48,08%	48,08%
29. Trans Austria Gasleitung GmbH (4)	Vienna (A)	Vienna (A)	7	Snam S.p.A.	84,47%	50,00%
30. Umbria Distribuzione GAS S.p.A.	Terni	Terni	7	Snam S.p.A.	45,00%	45,00%
B. Imprese sottoposte a influenza notevole						
1. African Trade Insurance Company	Nairobi (Kenya)	Nairobi (Kenya)	7	SACE S.p.A.	6,76%	6,76%
2. Brevik Technology AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	4	Vard Brevik Holding AS	34,00%	34,00%
3. Bridge Etendom AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	4	Vard Brevik Holding AS	50,00%	50,00%
4. Castor Drilling Solution AS	Kristiansand (Norvegia)	Kristiansand (Norvegia)	4	Seaoil AS	34,00%	34,00%
5. CESI S.p.A.	Milano	Milano	7	Terna S.p.A.	42,70%	42,70%
6. CGES A.D.	Podgorica (Montenegro)	Podgorica (Montenegro)	7	Terna S.p.A.	22,09%	22,09%
7. Consorzio INCOMIR in liquidazione	Mercogliano (AV)	Mercogliano (AV)	4	Fintecno S.p.A.	45,46%	45,46%
8. CORESO S.A.	Bruxelles (Belgio)	Bruxelles (Belgio)	7	Terna S.p.A.	22,49%	22,49%
9. CSS Design Limited	Isola di Man	Isola di Man	4	Vard Marine Inc.	31,00%	31,00%
10. Domeco AS	Skien (Norvegia)	Skien (Norvegia)	4	Vard Offshore Brevik AS	34,00%	34,00%
11. DOF Iceman AS	Norvegia	Norvegia	4	Vard Group AS	50,00%	50,00%
12. Eri S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP S.p.A.	25,76%	25,76%
13. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	7	CDP S.p.A.	31,80%	31,80%
14. Galaxy S.a.r.l. SICAR	Lussemburgo	Lussemburgo	7	CDP S.p.A.	40,00%	40,00%

| Bilancio consolidato

Denominazioni	Sede legale	Sede operativa	Tipo di rapporto (1)	Rapporto di partecipazione Impresa partecipante	Quota (%)	Disponibilità voti % (2)
15. Kedion S.p.A.	Castelvecchio Pascoli (LU)	Castelvecchio Pascoli (LU)	7	FSI Investimenti S.p.A.	25,06%	25,06%
16. Ligestra Due S.r.l. (S)	Roma	Roma	4	Finteco S.p.A.	100,00%	100,00%
17. Ligestra S.r.l. (S)	Roma	Roma	4	Finteco S.p.A.	100,00%	100,00%
18. Ligestra Tre S.r.l. (S)	Roma	Roma	4	Finteco S.p.A.	100,00%	100,00%
19. Makster Supply AS	Stavanger (Norvegia)	Stavanger (Norvegia)	4	Vard Group AS	40,00%	40,00%
20. Makster Supply KS	Stavanger (Norvegia)	Stavanger (Norvegia)	4	Vard Group AS	36,00%	36,00%
21. Olympic Green Energy KS	Fosnavag (Norvegia)	Fosnavag (Norvegia)	4	Vard Group AS	30,00%	30,00%
22. Olympic Subsea KS	Fosnavag (Norvegia)	Fosnavag (Norvegia)	4	Vard Group AS	35,00%	35,00%
23. Rem Supply AS	Fosnavag (Norvegia)	Fosnavag (Norvegia)	4	Vard Group AS	26,66%	26,66%
24. Torklift AS	Skien (Norvegia)	Skien (Norvegia)	4	Vard Brevik Holding AS	25,47%	25,47%
25. Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	Cesena	Cesena	7	FSI Investimenti S.p.A.	8,43%	8,43%
				Fondo Strategico Italiano S.p.A.	8,43%	8,43%
27. ACAM GAS S.p.A.	La Spezia	La Spezia	4	Snam S.p.A.	49,00%	49,00%
28. Metano Arcore S.p.A.	Arcore (MI)	Arcore (MI)	4	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
29. Servizi Territori Aree e Penisola S.p.A.	Napoli	Napoli	4	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
C. Imprese controllate non consolidate (3)						
1. Alitalia Servizi S.p.A. in am.m.ne straordinaria	Fiumicino (RM)	Fiumicino (RM)	1	Finteco S.p.A.	68,85%	68,85%
2. Cogliati 89 Scrl in liquidazione	Monastir (CA)	Monastir (CA)	1	Finteco S.p.A.	51,00%	51,00%
3. COEDAM Scrl in liquidazione	Roma	Roma	1	Finteco S.p.A.	60,00%	60,00%
4. Consorzio Aerest in liquidazione	Roma	Roma	1	Finteco S.p.A.	97,38%	97,38%
5. Consorzio Codeba in liquidazione	Roma	Roma	1	Finteco S.p.A.	100,00%	100,00%
6. Consorzio Edisud in liquidazione	Napoli	Napoli	1	Finteco S.p.A.	58,82%	58,82%
7. Consorzio IMAFD in liquidazione	Napoli	Napoli	1	Finteco S.p.A.	56,85%	56,85%
8. Consorzio Italcasasud in liquidazione	Roma	Roma	1	Finteco S.p.A.	75,00%	75,00%
9. Consorzio MED.IN. in liquidazione	Roma	Roma	1	Finteco S.p.A.	85,00%	85,00%
10. Ligestra Quattro S.r.l.	Roma	Roma	1	Finteco S.p.A.	100,00%	100,00%
11. Tirrenia di Navigazione S.p.A. in am.m.ne straordinaria	Napoli	Napoli	1	Finteco S.p.A.	100,00%	100,00%
12. WPG Ltd in liquidazione	Bangkok (Thailandia)	Bangkok (Thailandia)	1	Finteco S.p.A.	99,45%	99,45%
13. Consorzio G1	Roma	Roma	1	CDP Immobiliare S.r.l.	99,90%	99,90%

Legenda**(1) Tipo di rapporto:**

- 1 = maggioranza dei diritti di voto nell'Assemblea ordinaria
- 2 = influenza dominante nell'Assemblea ordinaria
- 3 = accordi con altri soci
- 4 = società sottoposte a influenza notevole
- 5 = direzione unitaria ex articolo 26, comma 1, del decreto legislativo 87/1992
- 6 = direzione unitaria ex articolo 26, comma 2, del decreto legislativo 87/1992
- 7 = controllo congiunto

(2) Disponibilità voti nell'Assemblea ordinaria, distinguendo tra effettivi e potenziali.**(3) Si tratta di società in liquidazione o di controllate in fase di start-up senza contenuti patrimoniali.****(4) La partecipazione ai diritti economici è determinata nella misura dell'89,2%.****(5) Si tratta di società costituite per la gestione di alcuni patrimoni separati i cui proventi spettano, in maggioranza, al Ministero dell'Economia e delle Finanze. Per tale ragione le società, pur partecipate al 100%, sono state consolidate con il metodo del patrimonio netto.**

10.2 Partecipazioni significative: valore di bilancio, fair value e dividendi percepiti

(migliaia di euro)

	Valore di bilancio	Fair value	Dividendi percepiti
A. Imprese controllate in modo congiunto			
B. Imprese sottoposte a influenza notevole			
ENI S.p.A.	16.436.893	13.583.964	1.039.159

Nell'ambito del portafoglio azionario di CDP il titolo ENI riveste un ruolo prevalente dal punto di vista quantitativo, pertanto il profilo di rischio del Gruppo CDP risulta significativamente legato ai principali fattori che determinano il valore e la redditività della partecipata. Tra questi assume particolare rilievo l'andamento del prezzo del petrolio, che ha registrato un importante movimento al ribasso nel corso dell'ultimo trimestre del 2014 (-40% circa). In connessione a tale movimento di mercato, il titolo ENI ha registrato una performance negativa, raggiungendo prezzi di mercato inferiori al valore di iscrizione nel bilancio di CDP. Sono inoltre state riviste verso il basso le previsioni sui dividendi che la società potrà distribuire in futuro.

Nel primo trimestre del 2015 il titolo ENI, sostenuto dal positivo andamento del mercato azionario e da una stabilizzazione del prezzo del petrolio, si è riportato a valutazioni di mercato in linea col valore di iscrizione nel bilancio di CDP.

10.3 Partecipazioni significative: informazioni contabili

(milioni di euro)

Denominazioni	Cassa e disponibilità liquide	Attività finanziarie	Attività non finanziarie	Passività finanziarie	Passività non finanziarie	Ricavi totali	Margine di interesse	Rettifiche e riprese di valore su attività materiali e immateriali	Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	Utile (Perdita) dell'esercizio (1)	Altre componenti reddituali al netto delle imposte (2)	Redditività complessiva (3) = (1) + (2)
A.1 Imprese sottoposte a controllo congiunto														
A.2 Imprese sottoposte a influenza notevole														
ENI S.p.A.	6.614	6.303	132.834	2.909	57.942	110.948	(1.251)	11.499	7.342	7.342	850	850	4.748	5.598

| Bilancio consolidato

10.4 Partecipazioni non significative: informazioni contabili

(migliaia di euro)

Denominazioni	Valore di bilancio delle partecipazioni	Totale attività	Totale passività	Ricavi totali	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	Utile (Perdita) dell'esercizio (1)	Altre componenti reddituali al netto delle imposte (2)	Redditività complessiva (3) = (1) + (2)
Imprese controllate in modo congiunto	2.710.798	8.727.743	6.429.037	4.027.537	29.014		28.942	20.116	49.058
Imprese sottoposte a influenza notevole	314.458	4.582.520	3.923.744	3.157.313	101.179		119.244	(37.959)	81.285
Imprese controllate non consolidate	9.600	8.058	12.693	449	(39)		(39)		(39)

10.5 Partecipazioni: variazioni annue

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
A. Esistenze iniziali	18.353.824	16.057.935
B. Aumenti	2.415.468	3.840.624
B.1 Acquisti	435.371	232.289
B.2 Riprese di valore	205	111
B.3 Rivalutazioni	613.069	1.205.879
B.4 Altre variazioni	1.366.823	2.402.345
C. Diminuzioni	1.297.543	1.544.735
C.1 Vendite	347.180	8.158
C.2 Rettifiche di valore	16.906	1.251
C.3 Altre variazioni	933.457	1.535.326
D. Rimanenze finali	19.471.749	18.353.824
E. Rivalutazioni totali	4.828.703	4.369.435
F. Rettifiche totali	141.914	18.219

10.6 Valutazioni o assunzioni significative per stabilire l'esistenza di controllo congiunto o influenza notevole

Si rinvia al contenuto della sezione 7 "Partecipazioni", parte A.2 della presente Nota integrativa consolidata.

10.7 Impegni riferiti a partecipazioni in società controllate in modo congiunto

Gli impegni maggiormente significativi relativi alle partecipazioni in società controllate in modo congiunto sono riconducibili:

- all'operazione di compravendita del pacchetto azionario Edicima S.p.A. per 10,2 milioni di euro;
- agli impegni correlati alla partecipazione in Kedrion Group S.p.A. così dettagliati:
 - a. clausola di *earn out*: è previsto, a favore di Sestant (veicolo della famiglia Marcucci) socio di Kedrion, il riconoscimento da parte di FSI Investimenti di un premio, a fronte di un significativo incremento di valore della partecipazione, in caso di variazioni della compagine sociale della partecipata. Al 31 dicembre 2014 il valore dell'opzione è pari a 2.150 migliaia di euro circa;
 - b. FSI Investimenti si è impegnata a erogare, un finanziamento a Kedrion per un importo di fino a 50 milioni di euro, per soddisfare il generale fabbisogno finanziario del gruppo Kedrion mediante tiraggi da effettuare in una o più soluzioni su richiesta della società. Kedrion corrisponderà un tasso di interesse annuo, a condizioni di mercato, pari al 6% lordo e avrà facoltà di rimborsare per cassa il prestito (capitale e interessi) entro 120 giorni dall'erogazione, ovvero 180 giorni se i fondi sono utilizzati per finanziare un progetto di crescita condiviso fra le parti. In caso di mancato rimborso entro tali termini, FSI Investimenti avrà diritto di richiedere che si proceda a un aumento di capitale per un importo pari all'importo del tiraggio. Al 31 dicembre 2014 tale finanziamento non risulta tirato ed è trattato contabilmente come un impegno, anche in virtù del fatto che l'opzione di conversione deve essere previamente concessa da Kedrion a FSI Investimenti;
- agli impegni correlati alla partecipazione in Metroweb Italia S.p.A. che prevedono i seguenti impegni e condizioni:
 - a. un diritto di opzione di F2i SGR S.p.A. ("F2i") per l'acquisto da FSI Investimenti dell'intera partecipazione in Metroweb Italia e, laddove non esercitata, un diritto di opzione di FSI Investimenti a vendere a F2i la propria intera partecipazione in Metroweb Italia, in entrambi i casi ai termini e condizioni di esercizio fissate negli accordi contrattuali. I presupposti per l'avveramento delle condizioni di esercizio sono venuti meno. Pertanto, il diritto di opzione non potrà più essere esercitato e conseguentemente lo stesso non è stato valorizzato in bilancio;
 - b. assegnazione a FSI Investimenti di un determinato numero di warrant che incorporano il diritto a ricevere, senza ulteriore versamento, un pari numero di azioni di Metroweb Italia nel caso in cui si dovessero verificare passività rilevanti non dichiarate nell'ambito degli accordi sottoscritti all'atto dell'ingresso in Metroweb Italia. Allo scopo di non modificare gli equilibri sociali nell'ipotesi si verificano i presupposti per l'esercizio dei warrant posseduti da FSI Investimenti e gli stessi vengano effettivamente esercitati, è stato assegnato a F2i un determinato numero di warrant che danno il diritto a F2i di sottoscrivere un pari numero di azioni a un prezzo prestabilito. Non sono stati valorizzati tali warrant in quanto la relativa assegnazione a FSI Investimenti avverrà solo successivamente alla verifica dell'esistenza di passività rilevanti;
- agli impegni correlati alla partecipazione in Ansaldo Energia S.p.A. che prevedono i seguenti impegni e condizioni:
 - a. FSI Investimenti si è impegnato a rilevare da Finmeccanica un'ulteriore quota, pari al 15%, del ca-

| Bilancio consolidato

pitale sociale di Ansaldo Energia, attraverso l'acquisto di un'opzione call, che gli riconosce il diritto di acquistare da Finmeccanica, nel periodo che va dal 30 giugno 2017 al 31 dicembre 2017, la quota indicata a un prezzo pari a 147,1 milioni di euro, e la vendita a Finmeccanica di un'opzione put che le dà il diritto, nel medesimo arco temporale e al medesimo prezzo, di cedere a FSI Investimenti il residuo 15% della partecipazione in Ansaldo Energia. Al 31 dicembre 2014 il valore dell'opzione put-call è stato stimato pari a circa 16.175 migliaia di euro;

- b. il contratto di acquisto della partecipazione in Ansaldo Energia prevede il riconoscimento di una componente variabile di prezzo (fino a 130 milioni di euro) da corrispondere da parte di FSI Investimenti a favore di Finmeccanica nel caso in cui Ansaldo Energia raggiunga alcuni target di redditività fissati tra il 2014 e il 2016. Al 31 dicembre 2014 il valore di tale opzione è stato stimato pari a circa 7.240 migliaia di euro;
- agli impegni assunti da CDP Immobiliare con i soci privati nelle partnership, in forza dei quali gli azionisti, ciascuno per la quota di propria competenza, sono:
 - a. obbligati, reciprocamente e a favore delle società partecipate ("Società"), (ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 1411 del codice civile) ad assicurare, ove necessario, l'eventuale ulteriore sostegno finanziario per far fronte al fabbisogno delle Società, eccedente i finanziamenti dei terzi, ivi compreso quello occorrente per finanziare i costi di gestione e di funzionamento ordinario e di start-up e/o per l'erogazione di finanziamenti terzi;
 - b. obbligati, reciprocamente e a favore delle Società, a coprire le eventuali perdite delle stesse per un importo almeno non inferiore all'ammontare necessario per la ricostituzione del capitale minimo stabilito dall'articolo 2327 del codice civile, ricorrendo, in via primaria, ciascuna parte fino a concorrenza del credito vantato per finanziamento soci e, per l'eccedenza, nei limiti specificamente previsti dai patti parasociali in vigore e indicati nella Relazione sulla gestione nei paragrafi relativi a ciascuna partnership.

10.8 Impegni riferiti a partecipazioni in società sottoposte a influenza notevole

Gli impegni su partecipazioni in società sottoposte a influenza notevole fanno riferimento:

- in relazione alla partecipazione in Trevi Finanziaria Industriale S.p.A. all'earn out concesso da FSI e FSI Investimenti a favore di Trevi Holding S.E. e dell'ing. Davide Trevisani, a fronte di un significativo incremento del valore della partecipazione, nel caso in cui i patti parasociali siano validamente risolti, non rinnovati alle previste scadenze o cessino di avere efficacia. Il valore di mercato di tale passività è stato valorizzato all'inception in circa 2 milioni di euro (quota di pertinenza di FSI) e portato in aumento del valore di carico della partecipazione. Al 31 dicembre 2014 il fair value dell'earn out è risultato pari a 1.805 migliaia di euro circa;
- agli impegni a incrementare la partecipazione al capitale sociale di alcune società collegate impegnate in progetti di costruzione navale partecipate tramite la controllata Vard.

SEZIONE 11 - RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI - VOCE 110

11.1 Riserve tecniche a carico dei riassicuratori: composizione

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
A. Ramo danni	84.670	82.185
A.1 riserve premi	38.310	31.057
A.2 riserve sinistri	46.163	50.770
A.3 altre riserve	197	358
B. Ramo vita		
B.1 riserve matematiche		
B.2 riserve per somme da pagare		
B.3 altre riserve		
C. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati		
C.1 riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato		
C.2 riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione		
D. Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	84.670	82.185

11.2 Variazione della voce 110 "Riserve tecniche a carico dei riassicuratori"

(migliaia di euro)

	Riserve premi	Rami danni Riserve sinistri	Altre riserve
Riserve tecniche cedute all'inizio dell'esercizio	31.057	50.770	358
a) Incrementi	8.765	241	
b) Decrementi	(1.512)	(4.848)	(161)
Riserve tecniche cedute alla fine dell'esercizio	38.310	46.163	197

| Bilancio consolidato

SEZIONE 12 - ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 120

12.1 Attività materiali: composizione delle attività valutate al costo

(migliaia di euro)

Attività/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
1. Attività di proprietà	231.921	116.057	33.046.821	33.394.799	32.543.334
a) terreni	117.406	100.281	335.467	553.154	545.925
b) fabbricati	59.640	13.676	1.858.880	1.932.196	1.841.137
c) mobili	1.738	1.820	7.525	11.083	13.410
d) impianti elettronici	998	231	387.304	388.533	302.704
e) altre	52.139	49	30.457.645	30.509.833	29.840.158
2. Attività acquisite in leasing finanziario			9.285	9.285	475
a) terreni					
b) fabbricati			709	709	475
c) mobili					
d) impianti elettronici					
e) altre			8.576	8.576	
Totale	231.921	116.057	33.056.106	33.404.084	32.543.809

12.2 Attività materiali detenute a scopo di investimento: composizione delle attività valutate al costo

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività di proprietà	40.077		30.984	8.686	47.863		36.198	13.540
a) terreni	4.185		5.917		4.185		5.917	
b) fabbricati	35.892		25.067	8.686	43.678		30.281	13.540
2. Attività acquisite in leasing finanziario								
a) terreni								
b) fabbricati								
Totale	40.077		30.984	8.686	47.863		36.198	13.540

12.2 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività di proprietà					2.948			4.854
a) terreni								
b) fabbricati					2.948			4.854
2. Attività acquisite in leasing finanziario								
a) terreni								
b) fabbricati								
Totale					2.948			4.854

12.2 di cui: di pertinenza del Gruppo assicurativo

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività di proprietà	14.237		16.330		14.274		16.330	
a) terreni	4.185		5.917		4.185		5.917	
b) fabbricati	10.052		10.413		10.089		10.413	
2. Attività acquisite in leasing finanziario								
a) terreni								
b) fabbricati								
Totale	14.237		16.330		14.274		16.330	

12.2 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività di proprietà	25.840		14.654	8.686	30.641		19.868	8.686
a) terreni								
b) fabbricati	25.840		14.654	8.686	30.641		19.868	8.686
2. Attività acquisite in leasing finanziario								
a) terreni								
b) fabbricati								
Totale	25.840		14.654	8.686	30.641		19.868	8.686

| Bilancio consolidato

12.5 Attività materiali a uso funzionale: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde	545.993	2.471.411	28.858	545.360	42.515.238	46.106.860
A.1 Riduzioni di valore totali nette	(68)	(629.799)	(15.448)	(242.656)	(12.675.080)	(13.563.051)
A.2 Esistenze iniziali nette	545.925	1.841.612	13.410	302.704	29.840.158	32.543.809
B. Aumenti	17.818	276.372	4.184	197.681	2.248.875	2.744.930
B.1 Acquisti	4.512	37.670	668	43.172	2.101.372	2.187.394
B.2 Spese per migliorie capitalizzate		294				294
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio		3.876		438	15.057	19.371
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento						
B.7 Altre variazioni	13.306	234.532	3.516	154.071	132.446	537.871
C. Diminuzioni	10.589	185.079	6.511	111.852	1.570.624	1.884.655
C.1 Vendite	35	5.712		245	34.534	40.526
- di cui operazioni di aggregazione aziendale		5.258			25.221	30.479
C.2 Ammortamenti		64.916	4.914	103.983	1.051.329	1.225.142
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a:	66				6.212	6.278
a) patrimonio netto						
b) conto economico	66				6.212	6.278
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio	471	1.334		4.508	1.425	7.738
C.6 Trasferimenti a:						
a) attività materiali detenute a scopo di investimento						
b) attività in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni	10.017	113.117	1.597	3.116	477.124	604.971
D. Rimanenze finali nette	553.154	1.932.905	11.083	388.533	30.518.409	33.404.084
D.1 Riduzioni di valore totali nette	(134)	(698.875)	(16.728)	(302.144)	(13.618.000)	(14.635.881)
D.2 Rimanenze finali lorde	553.288	2.631.780	27.811	690.677	44.136.409	48.039.965
E. Valutazione al costo						

12.5 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde	117.406	84.825	13.345	18.999	54.414	288.989
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(23.031)	(11.215)	(17.697)	(21.964)	(73.907)
A.2 Esistenze iniziali nette	117.406	61.794	2.130	1.302	32.450	215.082
B. Aumenti		397	256	96	20.956	21.705
B.1 Acquisti			256	92	20.956	21.304
B.2 Spese per migliorie capitalizzate		294				294
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio						
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento						
B.7 Altre variazioni		103		4		107
C. Diminuzioni		2.551	648	400	1.267	4.866
C.1 Vendite						
C.2 Ammortamenti		2.551	648	400	1.155	4.754
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio						
C.6 Trasferimenti a:						
a) attività materiali detenute a scopo di investimento						
b) attività in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni					112	112
D. Rimanenze finali nette	117.406	59.640	1.738	998	52.139	231.921
D.1 Riduzioni di valore totali nette		(25.582)	(11.863)	(18.097)	(23.119)	(78.661)
D.2 Rimanenze finali lorde	117.406	85.222	13.601	19.095	75.258	310.582
E. Valutazione al costo						

| Bilancio consolidato

12.5 di cui: di pertinenza del Gruppo assicurativo

(migliaia di euro)

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde	100.281	15.525	2.912	525	51	119.294
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(1.013)	(731)	(184)	-	(1.928)
A.2 Esistenze iniziali nette	100.281	14.512	2.181	341	51	117.366
B. Aumenti		178	368	42		588
B.1 Acquisti		178	368	42		588
B.2 Spese per migliorie capitalizzate						
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio						
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento						
B.7 Altre variazioni						
C. Diminuzioni		1.014	729	152	2	1.897
C.1 Vendite						
C.2 Ammortamenti		1.014	728	152	2	1.896
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio						
C.6 Trasferimenti a:						
a) attività materiali detenute a scopo di investimento						
b) attività in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni			1			1
D. Rimanenze finali nette	100.281	13.676	1.820	231	49	116.057
D.1 Riduzioni di valore totali nette		(2.027)	(1.459)	(336)	(2)	(3.824)
D.2 Rimanenze finali lorde	100.281	15.703	3.279	567	51	119.881
E. Valutazione al costo						

12.5 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro)

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde	328.306	2.371.062	12.600	525.837	42.460.772	45.698.577
A.1 Riduzioni di valore totali nette	(68)	(605.756)	(3.501)	(224.776)	(12.653.115)	(13.487.216)
A.2 Esistenze iniziali nette	328.238	1.765.306	9.099	301.061	29.807.657	32.211.361
B. Aumenti	17.818	275.797	3.560	197.543	2.227.919	2.722.637
B.1 Acquisti	4.512	37.492	44	43.038	2.080.416	2.165.502
B.2 Spese per migliorie capitalizzate						
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio		3.876		438	15.057	19.371
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento						
B.7 Altre variazioni	13.306	234.429	3.516	154.067	132.446	537.764
C. Diminuzioni	10.589	181.514	5.134	111.300	1.569.355	1.877.892
C.1 Vendite	35	5.712		245	34.534	40.526
C.2 Ammortamenti		61.351	3.538	103.431	1.050.172	1.218.492
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a:						
a) patrimonio netto	66				6.212	6.278
b) conto economico	66				6.212	6.278
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio	471	1.334		4.508	1.425	7.738
C.6 Trasferimenti a:						
a) attività materiali detenute a scopo di investimento						
b) attività in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni	10.017	113.117	1.596	3.116	477.012	604.858
D. Rimanenze finali nette	335.467	1.859.589	7.525	387.304	30.466.221	33.056.106
D.1 Riduzioni di valore totali nette	(134)	(671.235)	(4.221)	(292.131)	(13.595.945)	(14.563.666)
D.2 Rimanenze finali lorde	335.601	2.530.824	11.746	679.435	44.062.166	47.619.772
E. Valutazione al costo						

| Bilancio consolidato

12.6 Attività materiali detenute a scopo di investimento: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario		Gruppo assicurativo		Altre imprese	
	Terreni	Fabbricati	Terreni	Fabbricati	Terreni	Fabbricati
A. Esistenze iniziali		2.948	4.185	10.089		30.641
B. Aumenti				49		
B.1 Acquisti				49		
B.2 Spese per migliorie capitalizzate						
B.3 Variazioni positive di fair value						
B.4 Riprese di valore						
B.5 Differenze di cambio positive						
B.6 Trasferimenti da immobili a uso funzionale						
B.7 Altre variazioni						
C. Diminuzioni		2.948		86		4.801
C.1 Vendite				86		1.038
C.2 Ammortamenti		89				
C.3 Variazioni negative di fair value						
C.4 Rettifiche di valore da deterioramento						3.763
C.5 Differenze di cambio negative						
C.6 Trasferimenti ad altri portafogli di attività						
a) immobili a uso funzionale						
b) attività non correnti in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni		2.859				
D. Rimanenze finali		-	4.185	10.052		25.840
E. Valutazioni al fair value						

12.7 Impegni per l'acquisto di attività materiali

La controllata Fincantieri, al 31 dicembre 2014, ha impegni d'acquisto in attività materiali per circa 45 milioni di euro. Tali impegni si riferiscono principalmente ad attività di investimento su impianti e macchinari.

SEZIONE 13 - ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 130

13.1 Attività immateriali: composizione per tipologia di attività

(migliaia di euro)

Attività/Valori	Gruppo bancario		Gruppo assicurativo		Altre imprese		31/12/2014		31/12/2013	
	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita
A.1 Avviamento	x		x		x	712.094	x	712.094	x	1.952.124
A.1.1 di pertinenza del Gruppo	x		x		x	712.094	x	712.094	x	1.952.124
A.1.2 di pertinenza di terzi	x		x		x		x		x	
A.2 Altre attività immateriali	5.734		6.728		7.161.659		7.174.121		7.125.404	
A.2.1 Attività valutate al costo:	5.734		6.728		7.161.659		7.174.121		7.125.404	
a) attività immateriali generate internamente			6.182		26.417		32.599		73.679	
b) altre attività	5.734		546		7.135.242		7.141.522		7.051.725	
A.2.2 Attività valutate al fair value:										
a) attività immateriali generate internamente										
b) altre attività										
Totale	5.734		6.728		7.161.659	712.094	7.174.121	712.094	7.125.404	1.952.124

Le “Altre attività immateriali” sono relative principalmente alla valorizzazione di intangibile effettuata in occasione di aggregazioni aziendali che hanno interessato le diverse società del Gruppo. Si riferiscono principalmente:

- a concessioni e licenze per 1.004.630 migliaia di euro, che includono principalmente la valorizzazione delle concessioni per lo stoccaggio del gas naturale;
- ai diritti sull’infrastruttura per 5.609.716 migliaia di euro, di cui 5.490.743 migliaia di euro riferibili a SNAM e, per la parte restante, a Terna. La voce accoglie la valorizzazione degli accordi per i servizi in concessione tra settore pubblico e privato (service concession agreement) relativi allo sviluppo, alla manutenzione e alla gestione di infrastrutture in regime di concessione. In base ai termini degli accordi, l'operatore detiene il diritto di utilizzo dell'infrastruttura per erogare il servizio pubblico;
- alla valorizzazione delle relazioni commerciali per 174.395 migliaia di euro;
- al valore dei marchi per 12.831 migliaia di euro;
- al valore delle conoscenze tecnologiche per 20.800 migliaia di euro;
- al portafoglio ordini delle società industriali del Gruppo per 4.200 migliaia di euro;
- a costi di sviluppo per 31.989 migliaia di euro;
- a licenze software per 237.073 migliaia di euro.

| Bilancio consolidato

13.2 Attività immateriali: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente		Altre attività immateriali: altre		Totale
		DEF	INDEF	DEF	INDEF	
A. Esistenze iniziali	1.952.124	110.658		10.388.213		12.450.995
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(36.979)		(3.336.488)		(3.373.467)
A.2 Esistenze iniziali nette	1.952.124	73.679		7.051.725		9.077.528
B. Aumenti	1.785	18.402		972.138		992.325
B.1 Acquisti		18.281		472.325		490.606
- di cui operazioni di aggregazione aziendale						
B.2 Incrementi di attività immateriali interne	x					
B.3 Riprese di valore	x					
B.4 Variazioni positive di fair value:						
- a patrimonio netto	x					
- a conto economico	x					
B.5 Differenze di cambio positive				1.891		1.891
B.6 Altre variazioni	1.785	121		497.922		499.828
C. Diminuzioni	1.241.815	59.482		882.341		2.183.638
C.1 Vendite				19.818		19.818
- di cui operazioni di aggregazione aziendale						
C.2 Rettifiche di valore		17.007		422.800		439.807
- Ammortamenti	x	17.007		422.800		439.807
- Svalutazioni:						
+ patrimonio netto	x					
+ conto economico						
C.3 Variazioni negative di fair value:						
- a patrimonio netto	x					
- a conto economico	x					
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione						
C.5 Differenze di cambio negative	36.401			9.977		46.378
C.6 Altre variazioni	1.205.414	42.475		429.746		1.677.635
D. Rimanenze finali nette	712.094	32.599		7.141.522		7.886.215
D.1 Rettifiche di valore totali nette	-	(145.096)		(3.957.843)		(4.102.939)
E. Rimanenze finali lorde	712.094	177.695		11.099.365		11.989.154

F. Valutazione al costo

Legenda

DEF: a durata definita

INDEF: a durata indefinita

13.2 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)

	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente		Altre attività immateriali: altre		Totale
		DEF	INDEF	DEF	INDEF	
A. Esistenze iniziali				23.718		23.718
A.1 Riduzioni di valore totali nette				(17.437)		(17.437)
A.2 Esistenze iniziali nette				6.281		6.281
B. Aumenti				1.743		1.743
B.1 Acquisti				1.743		1.743
- di cui operazioni di aggregazione aziendale						
B.2 Incrementi di attività immateriali interne	x					
B.3 Riprese di valore	x					
B.4 Variazioni positive di fair value:						
- a patrimonio netto	x					
- a conto economico	x					
B.5 Differenze di cambio positive						
B.6 Altre variazioni						
C. Diminuzioni				2.290		2.290
C.1 Vendite						
- di cui operazioni di aggregazione aziendale						
C.2 Rettifiche di valore				2.290		2.290
- Ammortamenti	x			2.290		2.290
- Svalutazioni:						
+ patrimonio netto	x					
+ conto economico						
C.3 Variazioni negative di fair value:						
- a patrimonio netto	x					
- a conto economico	x					
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione						
C.5 Differenze di cambio negative						
C.6 Altre variazioni						
D. Rimanenze finali nette				5.734		5.734
D.1 Rettifiche di valore totali nette				(19.727)		(19.727)
E. Rimanenze finali lorde				25.461		25.461
F. Valutazione al costo						

Legenda

DEF: a durata definita

INDEF: a durata indefinita

| Bilancio consolidato

13.2 di cui: di pertinenza del Gruppo assicurativo

(migliaia di euro)

	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente		Altre attività immateriali: altre		Totale
		DEF	INDEF	DEF	INDEF	
A. Esistenze iniziali		7.916		1.401		9.317
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(1.864)		(523)		(2.387)
A.2 Esistenze iniziali nette		6.052		878		6.930
B. Aumenti		1.565		163		1.728
B.1 Acquisti		1.444		163		1.607
- di cui operazioni di aggregazione aziendale						
B.2 Incrementi di attività immateriali interne	x					
B.3 Riprese di valore	x					
B.4 Variazioni positive di fair value:						
- a patrimonio netto	x					
- a conto economico	x					
B.5 Differenze di cambio positive						
B.6 Altre variazioni		121				121
C. Diminuzioni		1.435		495		1.930
C.1 Vendite						
- di cui operazioni di aggregazione aziendale						
C.2 Rettifiche di valore		1.435		375		1.810
- Ammortamenti	x	1.435		375		1.810
- Svalutazioni:						
+ patrimonio netto	x					
+ conto economico						
C.3 Variazioni negative di fair value:						
- a patrimonio netto	x					
- a conto economico	x					
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione						
C.5 Differenze di cambio negative						
C.6 Altre variazioni				120		120
D. Rimanenze finali nette		6.182		546		6.728
D.1 Rettifiche di valore totali nette		(3.298)		(898)		(4.196)
E. Rimanenze finali lorde		9.480		1.444		10.924
F. Valutazione al costo						-

Legenda

DEF: a durata definita

INDEF: a durata indefinita

13.2 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro)

	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente		Altre attività immateriali: altre		Totale
		DEF	INDEF	DEF	INDEF	
A. Esistenze iniziali	1.952.124	102.742		10.363.094		12.417.960
A.1 Riduzioni di valore totali nette	-	(35.115)		(3.318.528)		(3.353.643)
A.2 Esistenze iniziali nette	1.952.124	67.627		7.044.566		9.064.317
B. Aumenti	1.785	16.837		970.232		988.854
B.1 Acquisti		16.837		470.419		487.256
B.2 Incrementi di attività immateriali interne	x					
B.3 Riprese di valore	x					
B.4 Variazioni positive di fair value:						
- a patrimonio netto	x					
- a conto economico	x					
B.5 Differenze di cambio positive				1.891		1.891
B.6 Altre variazioni	1.785			497.922		499.707
C. Diminuzioni	1.241.815	58.047		879.556		2.179.418
C.1 Vendite				19.818		19.818
C.2 Rettifiche di valore		15.572		420.135		435.707
- Ammortamenti	x	15.572		420.135		435.707
- Svalutazioni:						
+ patrimonio netto	x					
+ conto economico						
C.3 Variazioni negative di fair value:						
- a patrimonio netto	x					
- a conto economico	x					
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione						
C.5 Differenze di cambio negative	36.401			9.977		46.378
C.6 Altre variazioni	1.205.414	42.475		429.626		1.677.515
D. Rimanenze finali nette	712.094	26.417		7.135.242		7.873.753
D.1 Rettifiche di valore totali nette	-	(141.798)		(3.937.215)		(4.079.013)
E. Rimanenze finali lorde	712.094	168.215		11.072.457		11.952.766
F. Valutazione al costo						-

Legenda

DEF: a durata definita

INDEF: a durata indefinita

[| Bilancio consolidato](#)**L'impairment test dell'avviamento**

L'avviamento iscritto in bilancio, pari a 712 milioni di euro, è relativo principalmente:

- a Terna per 208 milioni di euro;
- a SNAM per 299 milioni di euro;
- alle società facenti capo al gruppo VARD, entrate nel perimetro di consolidamento dal 2013, in relazione alle quali è stato iscritto un avviamento per 200 milioni di euro.

Con riferimento alle società facenti capo al gruppo VARD e al gruppo FMG, l'impairment test dell'avviamento previsto dallo IAS 36 è stato effettuato attraverso l'utilizzo del modello "Discounted Cash Flow" nella versione "unlevered" che, per la determinazione del valore d'uso di un'attività, prevede la stima dei futuri flussi di cassa e l'applicazione di un appropriato tasso di attualizzazione. Tali flussi sono proiettati oltre l'orizzonte esplicito coperto dal piano secondo il metodo della rendita perpetua (terminal value), utilizzando tassi di crescita ("g rate") non superiori rispetto a quelli previsti per i mercati nei quali operano le singole cash generating unit (di seguito CGU). Nessuna perdita di valore è stata riscontrata in sede di impairment test in quanto il valore recuperabile è risultato superiore al valore contabile delle CGU.

In relazione a Terna e SNAM, le CGU alle quali sono allocati gli avviamenti coincidono con le singole legal entity e il valore recuperabile è indentificato nel valore di mercato delle società, determinato sulla base della media dei prezzi di Borsa degli ultimi 24 mesi.

Per entrambe le società, il fair value si è attestato a un livello superiore rispetto al valore dei rispettivi attivi netti, questi ultimi inclusivi delle risultanze delle purchase price allocation e degli avviamenti.

SEZIONE 14 - LE ATTIVITÀ FISCALI E LE PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 140 DELL'ATTIVO E VOCE 80 DEL PASSIVO

14.1 Attività per imposte anticipate: composizione

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
Attività fiscali anticipate in contropartita del conto economico	174.313	164.357	865.058	1.203.728	1.253.001
- perdite a nuovo			59.325	59.325	39.717
- contributi a fondo perduto			35.514	35.514	32.667
- svalutazioni diverse		11.505	25.130	36.635	78.053
- strumenti finanziari		18.676	945	19.621	22.826
- debiti	116	16		132	513
- smantellamento e ripristino siti			204.584	204.584	157.724
- fondi rischi e oneri	4.962	5.092	178.683	188.737	197.737
- svalutazioni su crediti	48.930	45.780	14.253	108.963	64.244
- immobili, impianti e macchinari / attività immateriali	3.690	446	109.878	114.014	113.101
- garanzia prodotti			12.832	12.832	8.924
- benefici per i dipendenti		161	49.167	49.328	49.268
- riserve tecniche		51.141		51.141	118.912
- differenze cambi		29.948		29.948	43.369
- altre differenze temporanee	116.615	1.592	174.747	292.954	325.946
Attività fiscali anticipate in contropartita del patrimonio netto	33.854	7	31.247	65.108	70.036
- attività disponibili per la vendita	28.788		227	29.015	27.437
- cash flow hedge	5.048		9.817	14.865	32.806
- altro	18	7	21.203	21.228	9.793
Totale	208.167	164.364	896.305	1.268.836	1.323.037

| Bilancio consolidato

14.2 Passività per imposte differite: composizione

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
Passività fiscali differite in contropartita del conto economico	113.170	183.237	3.812.548	4.108.955	4.910.166
- plusvalenze rateizzate			35.931	35.931	67.250
- TFR		30	9.764	9.794	11.234
- immobili, impianti e macchinari		19.195	2.902.400	2.921.595	3.730.887
- titoli di proprietà		2.607		2.607	6.224
- partecipazioni	113.170			113.170	96.428
- altri strumenti finanziari		12.947	672	13.619	13.679
- riserve tecniche		49.213		49.213	36.219
- differenze cambi		78.697		78.697	23.237
- altre differenze temporanee		20.548	863.781	884.329	925.008
Passività fiscali differite in contropartita del patrimonio netto	134.542		6.156	140.698	86.353
- attività disponibili per la vendita	120.067		6.121	126.188	78.510
- altro	14.475		35	14.510	7.843
Totale	247.712	183.237	3.818.704	4.249.653	4.996.519

14.3 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del conto economico)

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
1. Importo iniziale	129.840	236.240	886.921	1.253.001	1.069.094
2. Aumenti	51.002	21.202	201.227	273.431	327.992
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	51.002	21.202	113.196	185.400	172.869
a) relative a precedenti esercizi					
b) dovute al mutamento di criteri contabili					
c) riprese di valore					15.850
d) altre	51.002	21.202	113.196	185.400	157.019
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali					
2.3 Altri aumenti			83.026	83.026	109.691
2.4 Operazioni di aggregazione aziendale			5.005	5.005	45.432
3. Diminuzioni	6.529	93.085	223.090	322.704	144.085
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	6.529	93.085	105.720	205.334	74.701
a) rigiri	6.529	31.302	74.183	112.014	55.813
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecoverabilità					649
c) dovute al mutamento di criteri contabili					
d) altre		61.783	31.537	93.320	18.239
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali			101.667	101.667	
3.3 Altre diminuzioni			15.703	15.703	69.384
a) trasformazione in crediti d'imposta di cui alla L. 214/2011					
b) altre			15.703	15.703	69.384
3.4 Operazioni di aggregazione aziendale					
4. Importo finale	174.313	164.357	865.058	1.203.728	1.253.001

| Bilancio consolidato

14.4 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del conto economico)

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
1. Importo iniziale	96.199	135.416	4.678.551	4.910.166	4.897.657
2. Aumenti	52.128	77.477	156.207	285.812	360.057
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio	52.128	77.477	1.857	131.462	113.757
a) relative a precedenti esercizi		4.005		4.005	
b) dovute al mutamento di criteri contabili					
c) altre	52.128	73.472	1.857	127.457	113.757
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali					
2.3 Altri aumenti			154.350	154.350	41.724
2.4 Operazioni di aggregazione aziendale					204.576
3. Diminuzioni	35.157	29.656	1.022.210	1.087.023	347.548
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio	35.157	29.656	558.459	623.272	338.370
a) rigiri	35.157	29.656	558.459	623.272	325.195
b) dovute al mutamento di criteri contabili					
c) altre					13.175
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali			324.824	324.824	
3.3 Altre diminuzioni			138.927	138.927	
3.4 Operazioni di aggregazione aziendale					9.178
4. Importo finale	113.170	183.237	3.812.548	4.108.955	4.910.166

14.5 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del patrimonio netto)

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
1. Importo iniziale	30.735		39.301	70.036	97.908
2. Aumenti	8.323	7	11.698	20.028	34.443
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	8.308	7		8.315	26.560
a) relative a precedenti esercizi					
b) dovute al mutamento di criteri contabili					
c) altre	8.308	7		8.315	26.560
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali					
2.3 Altri aumenti	15		11.698	11.713	7.883
2.4 Operazioni di aggregazione aziendale					
3. Diminuzioni	5.204		19.752	24.956	62.315
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	5.204			5.204	32.555
a) rigiri	5.204			5.204	32.555
b) svalutazioni per sopravvenuta irreperibilità					
c) dovute al mutamento di criteri contabili					
d) altre					
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali					29.760
3.3 Altre diminuzioni			19.752	19.752	
3.4 Operazioni di aggregazione aziendale					
4. Importo finale	33.854	7	31.247	65.108	70.036

| Bilancio consolidato

14.6 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del patrimonio netto)

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
1. Importo iniziale	72.122	200	14.031	86.353	86.473
2. Aumenti	86.857		3.664	90.521	24.304
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio	86.857		77	86.934	24.304
a) relative a precedenti esercizi			77	77	15
b) dovute al mutamento di criteri contabili					
c) altre	86.857			86.857	24.289
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali					
2.3 Altri aumenti			3.587	3.587	
2.4 Operazioni di aggregazione aziendale					
3. Diminuzioni	24.437	200	11.539	36.176	24.424
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio	24.437	200	7.278	31.915	14.577
a) rigiri	24.437		7.278	31.715	14.577
b) dovute al mutamento di criteri contabili					
c) altre		200		200	
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali			90	90	
3.3 Altre diminuzioni			4.171	4.171	9.847
3.4 Operazioni di aggregazione aziendale					
4. Importo finale	134.542	-	6.156	140.698	86.353

SEZIONE 15 - ATTIVITÀ NON CORRENTI E GRUPPI DI ATTIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE E PASSIVITÀ ASSOCIATE - VOCE 150 DELL'ATTIVO E VOCE 90 DEL PASSIVO

15.1 Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione: composizione per tipologia di attività

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
A. Singole attività		
A.1 Attività finanziarie		
A.2 Partecipazioni		
A.3 Attività materiali	23.783	23.320
A.4 Attività immateriali		
A.5 Altre attività non correnti		
Totale A	23.783	23.320
- di cui valutate al costo		
- di cui valutate al fair value livello 1		
- di cui valutate al fair value livello 2		
- di cui valutate al fair value livello 3	23.783	23.320
B. Gruppi di attività (unità operative dismesse)		
B.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione		
B.2 Attività finanziarie valutate al fair value		
B.3 Attività finanziarie disponibili per la vendita		
B.4 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza		
B.5 Crediti verso banche		
B.6 Crediti verso clientela		
B.7 Partecipazioni		
B.8 Attività materiali		
B.9 Attività immateriali		
B.10 Altre attività		
Totale B		
- di cui valutate al costo		
- di cui valutate al fair value livello 1		
- di cui valutate al fair value livello 2		
- di cui valutate al fair value livello 3		
C. Passività associate a singole attività in via di dismissione		
C.1 Debiti		
C.2 Titoli		
C.3 Altre passività	7.249	7.572
Totale C	7.249	7.572
- di cui valutate al costo		
- di cui valutate al fair value livello 1		
- di cui valutate al fair value livello 2		
- di cui valutate al fair value livello 3	7.249	7.572
D. Passività associate a gruppi di attività in via di dismissione		
D.1 Debiti verso banche		
D.2 Debiti verso clientela		
D.3 Titoli in circolazione		
D.4 Passività finanziarie di negoziazione		
D.5 Passività finanziarie valutate al fair value		
D.6 Fondi		
D.7 Altre passività		
Totale D		
- di cui valutate al costo		
- di cui valutate al fair value livello 1		
- di cui valutate al fair value livello 2		
- di cui valutate al fair value livello 3		

| Bilancio consolidato

SEZIONE 16 - ALTRE ATTIVITÀ - VOCE 160

16.1 Altre attività: composizione

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
Acconti per ritenute su interessi dei Libretti di risparmio	238.419			238.419	395.274
Altri crediti verso erario	13	6.477	62.121	68.611	118.853
Migliorie su beni di terzi			5.740	5.740	6.125
Crediti verso società partecipate	136		105.015	105.151	66.495
Crediti commerciali e anticipi verso enti pubblici	6.432		24.938	31.370	31.330
Lavori in corso su ordinazione			1.665.139	1.665.139	1.689.013
Anticipi a fornitori	202	614	198.066	198.882	216.456
Rimanenze		24	2.249.438	2.249.462	1.961.979
Anticipazioni al personale	7	775	14.063	14.845	12.040
Altri crediti commerciali	27	147.929	3.920.413	4.068.369	4.893.640
Altre partite	143.257	5.773	583.808	732.838	680.939
Ratei e risconti attivi	2.184	1.211	224.522	227.917	272.026
Totale	390.677	162.803	9.053.263	9.606.743	10.344.170

La voce evidenzia il valore delle altre attività non classificabili nelle voci precedenti.

Le principali poste di tale voce si riferiscono a:

- acconti per ritenute su interessi dei Libretti di risparmio per 238 milioni di euro circa: il saldo al 31 dicembre 2014 fa riferimento al maggior ammontare versato all'Erario, in sede di acconto, rispetto alle ritenute operate nel 2014 sugli interessi maturati sui Libretti di risparmio;
- lavori in corso su ordinazione per circa 1.665 milioni, riferibili principalmente alle attività cantieristiche di Fincantieri;
- rimanenze di semilavorati e prodotti in corso di lavorazione per 2.249 milioni di euro circa;
- altri crediti commerciali per circa 4.068 milioni di euro circa, riferibili prevalentemente a SNAM e Terna.

Passivo

SEZIONE 1 - DEBITI VERSO BANCHE - VOCE 10

1.1 Debiti verso banche: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Componenti del Gruppo	31/12/2014	31/12/2013
1. Debiti verso banche centrali	5.597.974	18.633.851
2. Debiti verso banche	16.210.906	13.297.260
2.1 Conti correnti e depositi liberi	238.618	239.390
2.2 Depositi vincolati	1.927.773	1.489.775
2.3 Finanziamenti	13.969.298	11.483.143
2.3.1 Pronti contro termine passivi	1.566.210	443.226
2.3.2 Altri	12.403.088	11.039.917
2.4 Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
2.5 Altri debiti	75.217	84.952
Totale	21.808.880	31.931.111
Fair value - Livello 1		
Fair value - Livello 2	1.657.052	1.111.944
Fair value - Livello 3	20.149.086	31.439.342
Totale fair value	21.806.138	32.551.286

I “Debiti verso banche centrali” sono riferiti sostanzialmente alle linee di finanziamento concesse dalla BCE. La diminuzione dello stock rispetto al precedente anno è dovuto al proseguimento, da parte della Capogruppo, del piano di rientro anticipato del finanziamento a tre anni (LTRO).

I depositi vincolati comprendono principalmente le somme riferite ai contratti di Credit Support Annex a copertura del rischio di controparte sui contratti derivati (cash collateral) e il saldo dei Libretti di risparmio e dei Buoni fruttiferi postali detenuti da banche.

I debiti per finanziamenti sono riferiti, per quanto riguarda la Capogruppo, prevalentemente a pronti contro termini passivi e a finanziamenti erogati dalla BEI; per la parte restante fanno riferimento a finanziamenti concessi dal sistema bancario alle altre società del Gruppo.

| Bilancio consolidato

1.2 Dettaglio della voce 10 "Debiti verso banche": debiti subordinati

Al 31 dicembre 2014 non vi sono debiti verso banche subordinati.

1.3 Dettaglio della voce 10 "Debiti verso banche": debiti strutturati

Al 31 dicembre 2014 non vi sono debiti verso banche strutturati.

1.4 Debiti verso banche oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Debiti oggetto di copertura specifica del fair value:	-	-
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) più rischi		
2. Debiti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:	2.389.831	2.118.536
a) rischio di tasso di interesse	2.389.831	2.118.536
b) rischio di cambio		
c) altro		
Totale	2.389.831	2.118.536

1.5 Debiti verso banche per leasing finanziario

(migliaia di euro)

	Valore attuale dei pagamenti minimi
Fino a 3 mesi	
Tra 3 mesi e 1 anno	1.682
Tra 1 anno e 5 anni	6.962
Oltre 5 anni	126
Valore attuale dei pagamenti minimi lordi/netti	8.770

SEZIONE 2 - DEBITI VERSO CLIENTELA - VOCE 20

2.1 Debiti verso clientela: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Componenti del Gruppo	31/12/2014	31/12/2013
1. Conti correnti e depositi liberi	450	14.213
2. Depositi vincolati	288.545.537	251.572.836
3. Finanziamenti	1.413.495	150.820
3.1 Pronti contro termine passivi	975.393	
3.2 Altri	438.102	150.820
4. Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
5. Altri debiti	6.297.203	7.044.703
Totale	296.256.685	258.782.572
Fair value - Livello 1		
Fair value - Livello 2	2.412	21.336
Fair value - Livello 3	296.254.273	258.761.236
Totale fair value	296.256.685	258.782.572

La voce "Depositi vincolati" comprende principalmente il saldo alla fine dell'esercizio dei Libretti di risparmio e dei Buoni fruttiferi postali emessi dalla Capogruppo.

Gli altri debiti si riferiscono principalmente alle somme non ancora erogate alla fine dell'esercizio sui mutui in ammortamento concessi dalla CDP a enti pubblici e organismi di diritto pubblico.

Il fair value riportato, per la componente relativa ai Buoni fruttiferi postali emessi dalla Capogruppo, è coincidente con il valore di bilancio della voce. In linea di principio, con riferimento ai Buoni fruttiferi postali, sarebbe possibile, sulla base dei modelli statistici dei rimborsi, applicare tecniche di valutazione che incorporino un premio per il rischio di credito (spread) in linea con quello dei titoli di Stato a medio-lungo termine. L'applicazione di tali tecniche di valutazione porterebbe a identificare un fair value maggiore del valore di bilancio nei casi in cui i tassi corrisposti ai risparmiatori, tenuto conto dell'opzione di rimborso anticipato, risultassero superiori a quelli di mercato. Viceversa, per i Buoni che, tenuto conto dell'opzione di rimborso anticipato, corrispondono ai risparmiatori tassi inferiori a quelli di mercato, il fair value identificato sarebbe inferiore al valore di bilancio.

L'effetto netto di tali differenziali potrebbe compensare in tutto o in parte i differenziali positivi rilevati tra fair value e valore di bilancio dei finanziamenti.

Le condizioni di mercato prevalenti al 31 dicembre 2014 sono però caratterizzate da fonti di incertezza che possono rendere poco attendibili valutazioni di fair value basate sulla combinazione di previsioni sta-

| Bilancio consolidato

tistiche dei rimborsi e tecniche di valutazione delle opzioni. In particolare, tali elementi sono rappresentati dalla volatilità degli spread creditizi e dalla loro elevata incidenza percentuale rispetto ai tassi d'interesse complessivi, dato che il livello dei tassi al netto dei credit spread risulta particolarmente basso. Considerata la particolare incertezza legata alle previsioni di rimborso in presenza di tali condizioni, si ritiene quindi che il valore di bilancio sia una stima ragionevole del fair value dei Buoni fruttiferi postali.

2.2 Dettaglio della voce 20 "Debiti verso clientela": debiti subordinati

Al 31 dicembre 2014 non vi sono debiti verso clientela subordinati.

2.3 Dettaglio della voce 20 "Debiti verso clientela": debiti strutturati

I debiti strutturati al 31 dicembre 2014 ammontano a circa 5.483 milioni di euro e sono rappresentati dai BFP indicizzati a panieri azionari per i quali si è provveduto allo scorporo del derivato implicito.

2.4 Debiti verso clientela oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Debiti oggetto di copertura specifica del fair value:	-	-
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) più rischi		
2. Debiti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:	442.163	434.356
a) rischio di tasso di interesse	442.163	434.356
b) rischio di cambio		
c) altro		
Totale	442.163	434.356

I debiti verso clientela oggetto di cash flow hedge fanno riferimento a parte dei Buoni fruttiferi postali indicizzati all'inflazione emessi dalla Capogruppo.

2.5 Debiti verso clientela per leasing finanziario

(migliaia di euro)

	Valore attuale dei pagamenti minimi
Fino a 3 mesi	
Tra 3 mesi e 1 anno	337
Tra 1 anno e 5 anni	267
Oltre 5 anni	
Valore attuale dei pagamenti minimi lordi/netti	604

| Bilancio consolidato

SEZIONE 3 - TITOLI IN CIRCOLAZIONE - VOCE 30

3.1 Titoli in circolazione: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia titoli/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
	Valore bilancio	Fair value			Valore bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Titoli								
1. Obbligazioni	26.404.220	17.388.133	9.792.421	23.684	22.424.082	15.847.719	6.674.532	384.249
1.1 strutturate	52.734		47.018		45.238		42.197	
1.2 altre	26.351.486	17.388.133	9.745.403	23.684	22.378.844	15.847.719	6.632.335	384.249
2. Altri titoli	510.695		510.695					
2.1 strutturati								
2.2 altri	510.695		510.695					
Totale	26.914.915	17.388.133	10.303.116	23.684	22.424.082	15.847.719	6.674.532	384.249

3.1 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)

Tipologia titoli/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
	Valore bilancio	Fair value			Valore bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Titoli								
1. Obbligazioni	9.363.083		9.630.678	23.684	6.795.080		6.302.147	384.249
1.1 strutturate	52.734		47.018		45.238		42.197	
1.2 altre	9.310.349		9.583.660	23.684	6.749.842		6.259.950	384.249
2. Altri titoli	510.695		510.695					
2.1 strutturati								
2.2 altri	510.695		510.695					
Totale	9.873.778		10.141.373	23.684	6.795.080		6.302.147	384.249

Per quanto riguarda il Gruppo bancario, il saldo al 31 dicembre 2014 è riferito a:

- voce "Obbligazioni": accoglie le emissioni obbligazionarie della Capogruppo effettuate nell'ambito del programma denominato "Euro Medium Term Notes". Nell'ambito di tale programma nel corso dell'anno sono state effettuate nuove emissioni per un valore nominale complessivo di 2.950 milioni di euro, interamente nell'ambito della Gestione Separata;
- voce "Altri titoli": accoglie le emissioni avviate nel 2014 di cambiali finanziarie da parte della Capogruppo, nell'ambito del programma denominato "Multi-Currency Commercial Paper Programme". Il valore nominale delle emissioni effettuate nel corso dell'anno ammonta a circa 727 milioni di euro.

3.1 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro)

Tipologia titoli/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
	Valore bilancio	Fair value			Valore bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Titoli								
1. Obbligazioni	17.041.137	17.388.133	161.743		15.629.002	15.847.719	372.385	
1.1 strutturate								
1.2 altre	17.041.137	17.388.133	161.743		15.629.002	15.847.719	372.385	
2. Altri titoli								
2.1 strutturati								
2.2 altri								
Totale	17.041.137	17.388.133	161.743		15.629.002	15.847.719	372.385	

I titoli in circolazione emessi da Altre imprese fanno riferimento ai collocamenti obbligazionari di SNAM e Terna.

3.2 Dettaglio della voce 30 "Titoli in circolazione": titoli subordinati

Al 31 dicembre 2014 non vi sono titoli in circolazione subordinati.

3.3 Dettaglio della voce 30 "Titoli in circolazione": titoli oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Titoli oggetto di copertura specifica del fair value:	15.131.257	10.152.005
a) rischio di tasso di interesse	15.131.257	9.788.255
b) rischio di cambio		
c) più rischi		363.750
2. Titoli oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:	68.995	69.228
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio	68.995	69.228
c) altro		
Totale	15.200.252	10.221.233

| Bilancio consolidato

SEZIONE 4 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE - VOCE 40

4.1 Passività finanziarie di negoziazione: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/ Componenti del Gruppo	31/12/2014					31/12/2013				
	VN	FV				VN	FV			
		L1	L2	L3	FV*		L1	L2	L3	FV*
A. Passività per cassa										
1. Debiti verso banche										
2. Debiti verso clientela										
3. Titoli di debito										
3.1 Obbligazioni										
3.1.1 Strutturate					x					x
3.1.2 Altre obbligazioni					x					x
3.2 Altri titoli										
3.2.1 Strutturati					x					x
3.2.2 Altri					x					x
Totale A										
B. Strumenti derivati										
1. Derivati finanziari			205.509	193.310				93.835	422.517	
1.1 Di negoziazione	x		82.955	25.890	x	x		34.070	37.467	x
1.2 Connessi con la fair value option	x				x	x				x
1.3 Altri	x		122.554	167.420	x	x		59.765	385.050	x
2. Derivati creditizi										
2.1 Di negoziazione	x				x	x				x
2.2 Connessi con la fair value option	x				x	x				x
2.3 Altri	x				x	x				x
Totale B	x		205.509	193.310	x	x		93.835	422.517	x
Totale (A+B)	x		205.509	193.310	x	x		93.835	422.517	x

Legenda

FV = fair value

FV* = fair value calcolato escludendo le variazioni di valore dovute al cambiamento del merito creditizio dell'emittente rispetto alla data di emissione

VN = valore nominale o nozionale

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

La voce comprende prevalentemente la componente opzionale dei Buoni indicizzati a panieri azionari emessi dalla Capogruppo che è stata oggetto di scorporo dal contratto ospite.

SEZIONE 6 - DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 60

6.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli gerarchici

(migliaia di euro)

	31/12/2014			VN 31/12/2014	31/12/2013			VN 31/12/2013
	L1	L2	L3		L1	L2	L3	
A. Derivati finanziari:	9.772	2.589.100	40.238	11.180.466		1.551.250	25.717	14.219.893
1. Fair value	9.772	2.544.844		8.255.625		1.452.441		11.890.602
2. Flussi finanziari		44.256	40.238	2.924.841		98.809	25.717	2.329.291
3. Investimenti esteri								
B. Derivati creditizi								
1. Fair value								
2. Flussi finanziari								
Totale	9.772	2.589.100	40.238	11.180.466	-	1.551.250	25.717	14.219.893

Legenda

VN = valore nozionale

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

6.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura

(migliaia di euro)

Operazioni/ Tipo di copertura	Fair value					Flussi finanziari		Investimenti esteri	
	Specifica					Generica	Specifica		Generica
	rischio di tasso	rischio di cambio	rischio di credito	rischio di prezzo	più rischi				
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita				33.071		x		x	
2. Crediti	2.265.092			x		x		x	
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	x			x		x		x	
4. Portafoglio	x	x	x	x	x		x	x	
5. Altre operazioni		246.380				x	462	x	
Totale attività	2.265.092	246.380		33.071			462		
1. Passività finanziarie	10.073			x		x	84.032	x	
2. Portafoglio	x	x	x	x	x		x	x	
Totale passività	10.073			x			84.032		
1. Transazioni attese	x	x	x	x	x	x		x	
2. Portafoglio di attività e di passività finanziarie	x	x	x	x	x		x		

| Bilancio consolidato

SEZIONE 7 - ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COPERTURA GENERICA - VOCE 70**7.1 Adeguamento di valore delle passività finanziarie coperte**

(migliaia di euro)

Adeguamento di valore delle passività coperte/Componenti del Gruppo	31/12/2014	31/12/2013
1. Adeguamento positivo delle passività finanziarie	47.922	52.258
2. Adeguamento negativo delle passività finanziarie		
Totale	47.922	52.258

7.2 Passività oggetto di copertura generica del rischio di tasso di interesse: composizione

Forma oggetto di rilevazione della presente voce il saldo delle variazioni di valore del portafoglio dei Buoni fruttiferi postali che sono stati oggetto di copertura generica del rischio di tasso di interesse. Si evidenzia che la relazione di copertura è stata interrotta nel 2009 in vista della chiusura degli strumenti derivati di copertura. La variazione di fair value dei Buoni coperti, accertata fino alla data di validità della relativa relazione di copertura, viene successivamente contabilizzata sulla base del costo ammortizzato del Buono.

SEZIONE 8 - PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 80

Per le informazioni relative a questa voce si rinvia a quanto riportato nella precedente sezione 14 dell'attivo.

SEZIONE 10 - ALTRE PASSIVITÀ - VOCE 100

10.1 Altre passività: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
Partite in corso di lavorazione	101.019			101.019	9.576
Somme da erogare al personale	2.945	2.277	114.698	119.920	123.741
Oneri per il servizio di raccolta postale	901.119			901.119	893.418
Debiti verso l'Erario	366.724	2.966	93.212	462.902	554.895
Lavori in corso su ordinazione			551.468	551.468	1.275.535
Debiti commerciali	27.927	36.274	4.025.958	4.090.159	4.597.481
Debiti verso istituti di previdenza	3.538	2.415	95.205	101.158	106.473
Ratei e risconti passivi		1.381	371.483	372.864	852.266
Altre partite delle società assicurative		31.114		31.114	54.942
- quote di spettanza assicurati somme recuperate					
- debiti per premi da rimborsare		14		14	59
- depositi premio					5
- spese di istruttoria		37		37	26
- incassi attività factoring in lavorazione		31.063		31.063	54.852
Altre partite	96.251	87.243	1.374.070	1.557.564	1.393.088
Totale	1.499.523	163.670	6.626.094	8.289.287	9.861.415

Con riferimento al Gruppo bancario, le principali poste di tale voce sono:

- il debito verso Poste Italiane, pari a circa 901 milioni di euro, relativo alla quota, ancora da corrispondere, alla data di riferimento del bilancio, delle commissioni per il servizio di raccolta dei prodotti del Risparmio Postale;
- il debito verso l'Erario, pari a circa 367 milioni di euro, relativo principalmente all'imposta sostitutiva applicata sugli interessi corrisposti sui prodotti del Risparmio Postale.

Relativamente alle Altre imprese del Gruppo, la voce comprende principalmente i debiti di natura commerciale per circa 4,1 miliardi di euro, riferibili principalmente a Terna (circa 2 miliardi di euro), Fintecna (circa 1 miliardo di euro) e SNAM (circa 0,8 miliardi di euro).

| Bilancio consolidato

SEZIONE 11 - TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DEL PERSONALE - VOCE 110

11.1 Trattamento di fine rapporto del personale: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
A. Esistenze iniziali	938	6.353	259.689	266.980	253.261
B. Aumenti	1.724	1.043	44.060	46.827	43.572
B.1 Accantonamento dell'esercizio	1.483	424	5.625	7.532	7.339
B.2 Altre variazioni in aumento	241	619	38.435	39.295	36.233
C. Diminuzioni	1.449	437	49.441	51.327	29.853
C.1 Liquidazioni effettuate	8	437	16.332	16.777	19.239
C.2 Altre variazioni in diminuzione	1.441		33.109	34.550	10.614
D. Rimanenze finali	1.213	6.959	254.308	262.480	266.980

SEZIONE 12 - FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 120

12.1 Fondi per rischi e oneri: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Componenti	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
1. Fondi di quiescenza aziendali		1.845		1.845	4.677
2. Altri fondi per rischi e oneri	19.381	171.180	2.806.887	2.997.448	3.146.453
2.1 controversie legali	3.763	2.038	62.161	67.962	95.441
2.2 oneri per il personale	12.374	4.004	167.622	184.000	158.798
2.3 altri	3.244	165.138	2.577.104	2.745.486	2.892.214
Totale	19.381	173.025	2.806.887	2.999.293	3.151.130

12.2 Fondi per rischi e oneri: variazioni annue

(migliaia di euro)

Voci/Componenti	Gruppo bancario		Gruppo assicurativo		Altre imprese		31/12/2014	
	Fondi di quiescenza	Altri fondi	Fondi di quiescenza	Altri fondi	Fondi di quiescenza	Altri fondi	Fondi di quiescenza	Altri fondi
A. Esistenze iniziali	-	15.713	1.919	168.370	2.758	2.962.370	4.677	3.146.453
B. Aumenti		11.868		3.802		600.914		616.584
B.1 Accantonamento dell'esercizio		2.612		1.889		397.216		401.717
B.2 Variazioni dovute al passare del tempo						23.135		23.135
B.3 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto						165.071		165.071
B.4 Altre variazioni		9.256		1.913		15.492		26.661
C. Diminuzioni	-	8.200	74	992	2.758	756.397	2.832	765.589
C.1 Utilizzo nell'esercizio		7.167	74	992		209.698	74	217.857
C.2 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto								
C.3 Altre variazioni		1.033			2.758	546.699	2.758	547.732
D. Rimanenze finali	-	19.381	1.845	171.180	-	2.806.887	1.845	2.997.448

12.4 Fondi per rischi e oneri - Altri fondi

(migliaia di euro)

Voci/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
2. Altri fondi per rischi e oneri	19.381	171.180	2.806.887	2.997.448	3.146.453
2.1 controversie legali	3.763	2.038	62.161	67.962	95.441
2.2 oneri per il personale:	12.374	4.004	167.622	184.000	158.798
- oneri per incentivi all'esodo			53.040	53.040	48.255
- premio fedeltà			4.851	4.851	5.360
- sconto energia			49.008	49.008	35.019
- altri oneri diversi del personale	12.374	4.004	60.723	77.101	70.164
2.3 altri rischi e oneri	3.244	165.138	2.577.104	2.745.486	2.892.214

I principali accantonamenti inclusi nei fondi per "Altri rischi e oneri", pari a circa 2.745 milioni di euro al 31 dicembre 2014, fanno riferimento:

- per circa il 23% dell'ammontare complessivo al fondo smantellamento e ripristino siti rilevato principalmente a fronte di oneri che si presume di sostenere per la rimozione delle strutture e il ripristino dei siti di stoccaggio e trasporto di gas naturale;

| Bilancio consolidato

- per circa il 18% dell'ammontare complessivo a fondi rischi per contenziosi civili, amministrativi e fiscali, che trovano origine, per la maggior parte, nelle incorporazioni delle società in liquidazione dell'ex gruppo IRI;
- per circa il 12% dell'ammontare complessivo a fondi per bonifiche e conservazione siti immobiliari oltre che a fronte di impegni assunti per clausole contrattuali. Sono relativi alle probabili passività derivanti dagli impegni assunti dalle società dell'ex gruppo IRI a seguito della privatizzazione e razionalizzazione societaria. La stima della passività iscritta è effettuata sulla base di valutazioni sia di carattere tecnico, con riferimento alla determinazione delle opere o azioni da porre in essere, sia di carattere
- Giuridico, tenuto delle condizioni contrattuali vigenti;
- per circa il 9% dell'ammontare complessivo a passività potenziali relative alle attività facenti capo alla subholding Fintecnica iscritte nell'ambito del processo di allocazione del prezzo di acquisto previsto dall'IFRS 3;
- per circa il 6% dell'ammontare complessivo a fondi oneri di liquidazione, stimati sulla base dei previsti costi di gestione dei contenziosi derivanti dalla incorporazione in Fintecnica delle società in liquidazione dell'ex gruppo IRI. La stima di tali costi è stata determinata sulla base dei tempi prevedibili per la risoluzione dei contenziosi stessi;
- per circa il 5% dell'ammontare complessivo al fondo rischi e oneri ambientali che accoglie principalmente gli oneri per le bonifiche ambientali del suolo, in applicazione della L. 471/1999 e successive modificazioni, prevalentemente per smaltimento di rifiuti solidi, relativi all'attività di distribuzione del gas naturale.

SEZIONE 13 - RISERVE TECNICHE - VOCE 130

13.1 Riserve tecniche: composizione

(migliaia di euro)

	Lavoro diretto	Lavoro indiretto	Totale 31/12/2014	Totale 31/12/2013
A. Ramo danni	2.221.458	72.977	2.294.435	2.461.639
A.1 riserve premi	1.582.478	64.841	1.647.319	1.670.508
A.2 riserve sinistri	638.064	8.136	646.200	790.073
A.3 altre riserve	916		916	1.058
B. Ramo vita				
B.1 riserve matematiche				
B.2 riserve per somme da pagare				
B.3 altre riserve				
C. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati				
C.1 riserve relative ai contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato				
C.2 riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione				
D. Totale riserve tecniche	2.221.458	72.977	2.294.435	2.461.639

13.2 Riserve tecniche: variazioni annue

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
A. Ramo danni	2.294.435	2.461.639
Esistenze iniziali	2.461.639	
Operazioni di aggregazione aziendale		
Variazione della riserva (+/-)	(167.204)	2.461.639
B. Ramo vita e altre riserve tecniche		
Esistenze iniziali		
Operazioni di aggregazione aziendale		
Variazioni per premi		
Variazione per pagamenti		
Variazione per redditi e altri bonus riconosciuti agli assicurati (+/-)		
Variazione per differenza cambio (+/-)		
Variazione delle altre riserve tecniche (+/-)		
C. Totale riserve tecniche	2.294.435	2.461.639

[| Bilancio consolidato](#)

SEZIONE 15 - PATRIMONIO DEL GRUPPO - VOCI 140, 170, 180, 190, 210 E 220

15.1 "Capitale" e "Azioni proprie": composizione

Il capitale sociale della Capogruppo, interamente versato, ammonta al 31 dicembre 2014 a euro 3.500.000.000 e si compone di n. 296.450.000 azioni ordinarie, senza valore nominale.

La società Capogruppo possiede al 31 dicembre 2014 azioni proprie per un valore di 57.220.116 euro.

15.2 Capitale - Numero azioni della Capogruppo: variazioni annue

Voci/Tipologie	Ordinarie	Altre
A. Azioni esistenti all'inizio dell'esercizio	296.450.000	
- interamente liberate	296.450.000	
- non interamente liberate		
A.1 Azioni proprie (-)	(4.451.160)	
A.2 Azioni in circolazione: esistenze iniziali	291.998.840	
B. Aumenti		
B.1 Nuove emissioni		
- a pagamento:		
- operazioni di aggregazioni di imprese		
- conversione di obbligazioni		
- esercizio di warrant		
- altre		
- a titolo gratuito:		
- a favore dei dipendenti		
- a favore degli amministratori		
- altre		
B.2 Vendita di azioni proprie		
B.3 Altre variazioni		
C. Diminuzioni		
C.1 Annullamento		
C.2 Acquisto di azioni proprie		
C.3 Operazioni di cessione di imprese		
C.4 Altre variazioni		
D. Azioni in circolazione: rimanenze finali	291.998.840	
D.1 Azioni proprie (+)	4.451.160	
D.2 Azioni esistenti alla fine dell'esercizio	296.450.000	
- interamente liberate	296.450.000	
- non interamente liberate		

| Bilancio consolidato

15.4 Riserve di utili: altre informazioni

(migliaia di euro)

Voci/Tipologie	31/12/2014	31/12/2013
Riserve di utili	15.538.120	13.368.931
Riserva legale	700.000	700.000
Altre riserve	14.838.120	12.668.931

SEZIONE 16 - PATRIMONIO DI PERTINENZA DI TERZI - VOCE 210

16.1 Dettaglio della voce 210 "Patrimonio di pertinenza di terzi"

(migliaia di euro)

Denominazioni imprese	31/12/2014	31/12/2013
1. Terna S.p.A.	3.074.695	2.726.284
2. Snam S.p.A.	7.368.861	6.875.951
Altre partecipazioni	3.342.509	1.345.931

16.2 Strumenti di capitale: composizione

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Capitale:		
a) azioni ordinarie	4.109.007	3.869.534
b) azioni privilegiate	116.033	116.033
Sovrapprezzi di emissione	2.088.974	951.724
Riserve:		
a) di utili	5.283.780	5.525.865
b) altre	850.290	(156.153)
Riserve da valutazione	(60.759)	57.951
Strumenti di capitale		
Acconti su dividendi	(98.699)	(335.241)
Azioni proprie	(3.221)	(4.884)
Utile (Perdita) d'esercizio	1.500.660	923.337
Totale patrimonio netto di terzi	13.786.065	10.948.166

ALTRE INFORMAZIONI

1 Garanzie rilasciate e impegni

(migliaia di euro)

Operazioni	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
1. Garanzie rilasciate di natura finanziaria	949.328		43.500	992.828	950.207
a) Banche					270.000
b) Clientela	949.328		43.500	992.828	680.207
2. Garanzie rilasciate di natura commerciale			134.022	134.022	1.277.504
a) Banche			134.022	134.022	127.197
b) Clientela					1.150.307
3. Impegni irrevocabili a erogare fondi	15.722.257	59.386	191.506	15.973.149	13.788.725
a) Banche	438.790			438.790	450.795
i) a utilizzo certo	438.790			438.790	450.795
ii) a utilizzo incerto					
b) Clientela	15.283.467	59.386	191.506	15.534.359	13.337.930
i) a utilizzo certo	15.283.467			15.283.467	13.022.648
ii) a utilizzo incerto		59.386	191.506	250.892	315.282
4. Impegni sottostanti ai derivati su crediti: vendite di protezione					
5. Attività costituite in garanzia di obbligazioni di terzi					84.500
6. Altri impegni	2.175.335		58.210	2.233.545	3.124.972
Totale	18.846.920	59.386	427.238	19.333.544	19.225.908

| Bilancio consolidato

2. Attività costituite a garanzia di proprie passività e impegni

(migliaia di euro)

Portafogli	Gruppo bancario	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione				
2. Attività finanziarie valutate al fair value				
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.018.500		1.018.500	2.917.500
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	9.798.500		9.798.500	10.338.500
5. Crediti verso banche	202.273		202.273	135.250
6. Crediti verso clientela	33.512.179	17.785	33.529.964	37.406.400
7. Attività materiali		166.527	166.527	152.000
8. Altre attività		1.762.085	1.762.085	244.000

Le attività costituite a garanzia di proprie passività sono rappresentate prevalentemente da crediti e titoli ceduti in garanzia per operazioni di rifinanziamento presso la BCE. In via residuale sono presenti titoli a fronte di operazioni di pronti contro termine passivi e crediti ceduti a garanzia di finanziamenti ricevuti dalla BEI. Le "Altre attività" costituite in garanzia includono:

- i beni merce (terreni e fabbricati iscritti nella voce 160 dell'attivo di Stato patrimoniale) gravati da ipoteca di primo grado a fronte del finanziamento bancario ricevuto per il loro acquisto;
- il controvalore delle azioni emesse da Ansaldo Energia e date in pegno alle banche finanziatrici della partecipata, per circa 448 milioni di euro, nonché l'attivo netto della partecipata FSIA Investimenti, pari a circa 217 milioni di euro, le cui azioni sono state date in pegno alle banche che hanno finanziato la società.

3. Informazioni sul leasing operativo

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Informazioni da parte del locatario		
Canoni leasing operativi futuri non cancellabili	11.256	73.382
- fino a 3 mesi	394	9.071
- tra 3 mesi e 1 anno	5.042	30.914
- tra 1 anno e 5 anni	5.486	32.438
- oltre 5 anni	334	959
Informazioni da parte del locatore		
Canoni leasing operativi futuri non cancellabili		
- fino a 3 mesi		
- tra 3 mesi e 1 anno		
- tra 1 anno e 5 anni		
- oltre 5 anni		

5. Gestione e intermediazione per conto terzi

(migliaia di euro)

31/12/2014	
1. Esecuzione di ordini per conto della clientela	
a) acquisti	
1. regolati	
2. non regolati	
b) vendite	
1. regolate	
2. non regolate	
2. Gestioni di portafogli	
a) individuali	
b) collettive	418.729
3. Custodia e amministrazione di titoli	
a) Titoli di terzi in deposito: connessi con lo svolgimento di banca depositaria (escluse le gestioni di portafogli)	
1. titoli emessi dalle società incluse nel consolidamento	
2. altri titoli	
b) titoli di terzi in deposito (escluse gestioni di portafogli): altri	6.089.254
1. titoli emessi dalle società incluse nel consolidamento	
2. altri titoli	6.089.254
c) titoli di terzi depositati presso terzi	6.089.254
d) titoli di proprietà depositati presso terzi	47.290.598
4. Altre operazioni	
Gestione per conto terzi in contabilità separate sulla base di apposite convenzioni:	
- Buoni fruttiferi postali gestiti per conto del MEF (1)	71.518.103
- Mutui trasferiti al MEF - D.M. 5 dicembre 2013 (2)	9.625.800
- Pagamento debiti PA - D.L. 8 aprile 2013, n. 35 (3)	6.590.067
- Fondi per interventi di Edilizia Residenziale Convenzionata e Sovvenzionata (4)	3.043.305
- Fondi per Patti Territoriali e Contratti d'Area - L. 662/1996, art. 2, comma 207 (4)	607.115
- Fondi di Enti Pubblici e Altri Soggetti depositati ai sensi del D.Lgs. 1058/1919 e L. 1041/1971 (4)	765.996
- Fondo Kyoto (3)	631.485
- Fondi per interventi per la Metanizzazione del Mezzogiorno - L. 784/1980, L. 266/1997 e L. 73/1998 (4)	209.967
- MIUR Alloggi Studenti - L. 388/2000 (4)	100.070
- Fondo Minimo Impatto Ambientale (4)	30.549
- Mutui Edilizia Residenziale - L. 179/1982 art. 5 (2)	89
- Fondo Contributi <i>ex lege</i> 295/1973 c/o SIMEST (5)	2.112.650
- Fondo Rotativo <i>ex lege</i> 394/1981 c/o SIMEST (5)	722.489
- Fondo Rotativo per Operazioni di Venture Capital (5)	240.535
- Fondo Start Up (5)	3.990

(1) Il valore indicato rappresenta il montante alla data di riferimento del bilancio.

(2) Il valore indicato rappresenta il residuo in linea capitale, alla data di riferimento del bilancio, dei finanziamenti gestiti per conto del MEF.

(3) Il valore indicato rappresenta la somma del residuo in linea capitale dei finanziamenti erogati e delle disponibilità residue dei fondi sui conti correnti dedicati alla data di riferimento del bilancio.

(4) Il valore indicato rappresenta la disponibilità residua dei fondi sui conti correnti dedicati alla data di riferimento del bilancio.

(5) Il valore indicato si riferisce al totale attivo del fondo pubblico agevolativo.

| Bilancio consolidato

6. Attività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi quadro di compensazione o ad accordi similari

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Ammontare lordo delle attività finanziarie (a)	Ammontare delle attività finanziarie compensato in bilancio (b)	Ammontare netto delle attività finanziarie riportato in bilancio (c=a-b)	Ammontari correlati non oggetto di compensazione in bilancio		Ammontare netto 31/12/2014 (f=c-d-e)	Ammontare netto 31/12/2013
				Strumenti finanziari (d)	Depositi di contante ricevuti in garanzia (e)		
1. Derivati	972.456		972.456	452.225	513.831	6.400	16.537
2. Pronti contro termine	27.172.346		27.172.346	27.172.346			80.878
3. Prestito titoli							
4. Altre							
Totale 31/12/2014	28.144.802		28.144.802	27.624.571	513.831	6.400	x
Totale 31/12/2013	9.059.101		9.059.101	8.466.627	495.059	x	97.415

Si riporta di seguito la collocazione degli ammontari evidenziati nella colonna c) della tabella suesposta, nelle pertinenti voci di Stato patrimoniale consolidato:

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Voci di Stato patrimoniale	Ammontare netto delle attività finanziarie riportato in bilancio (c=a-b)
1. Derivati		972.456
	20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	288.699
	80. Derivati di copertura	683.757
2. Pronti contro termine		27.172.346
	60. Crediti verso banche	8.521.237
	70. Crediti verso clientela	18.651.109
3. Prestito titoli		
4. Altre		

Con riferimento ai criteri di valutazione delle attività finanziarie riportate nella precedente tabella, si fa rinvio alla sezione A delle politiche contabili.

7. Passività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi quadro di compensazione o ad accordi simili

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Ammontare lordo delle passività finanziarie (a)	Ammontare delle passività finanziarie compensato in bilancio (b)	Ammontare netto delle passività finanziarie riportato in bilancio (c=a-b)	Ammontari correlati non oggetto di compensazione in bilancio		Ammontare netto 31/12/2014 (f=c-d-e)	Ammontare netto 31/12/2013
				Strumenti finanziari (d)	Depositi di contante posti a garanzia (e)		
1. Derivati	2.428.254		2.428.254	452.225	1.969.247	6.782	
2. Pronti contro termine	1.875.243		1.875.243	1.875.243			
3. Prestito titoli							
4. Altre							
Totale 31.12.2014	4.303.497		4.303.497	2.327.468	1.969.247	6.782	x
Totale 31.12.2013	1.952.135		1.952.135	726.876	1.225.259	x	

Si riporta di seguito la collocazione degli ammontari evidenziati nella colonna c) della tabella suesposta, nelle pertinenti voci di Stato patrimoniale consolidato:

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Voci di Stato patrimoniale	Ammontare netto delle passività finanziarie riportato in bilancio (c=a-b)
1. Derivati		2.428.254
	40. Passività finanziarie di negoziazione	122.624
	60. Derivati di copertura	2.305.630
2. Pronti contro termine		1.875.243
	10. Debiti verso banche	1.566.210
	20. Debiti verso clientela	309.033
3. Prestito titoli		
4. Altre		

Con riferimento ai criteri di valutazione delle passività finanziarie riportate nella precedente tabella, si fa rinvio alla sezione A delle politiche contabili.

| Bilancio consolidato

PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

SEZIONE 1 - GLI INTERESSI - VOCI 10 E 20

1.1 Interessi attivi e proventi assimilati: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Forme tecniche	Titoli di debito	Finanziamenti	Altre operazioni	31/12/2014	31/12/2013
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	8.914			8.914	41.242
2. Attività finanziarie valutate al fair value	2.889			2.889	
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	108.671			108.671	175.959
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	985.960			985.960	932.487
5. Crediti verso banche	1.937	371.408	58	373.403	428.385
6. Crediti verso clientela	102.800	5.574.475		5.677.275	7.558.552
7. Derivati di copertura	x	x			
8. Altre attività	x	x	32.376	32.376	35.349
Totale	1.211.171	5.945.883	32.434	7.189.488	9.171.974

Il contributo agli interessi attivi maturati nell'esercizio proviene essenzialmente da:

- finanziamenti e conti correnti per circa 4.246 milioni di euro;
- disponibilità liquide della Capogruppo depositate presso il conto corrente di Tesoreria n. 29814 per circa 1.700 milioni di euro;
- titoli di debito per circa 1.211 milioni di euro.

Gli interessi attivi su attività deteriorate ammontano a circa 3,7 milioni di euro mentre quelli sulle attività in valuta a 5,4 milioni di euro.

1.4 Interessi passivi e oneri assimilati: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Forme tecniche	Debiti	Titoli	Altre operazioni	31/12/2014	31/12/2013
1. Debiti verso banche centrali	25.067	x		25.067	142.961
2. Debiti verso banche	159.573	x		159.573	249.789
3. Debiti verso clientela	5.133.049	x		5.133.049	5.501.663
4. Titoli in circolazione	x	802.902		802.902	639.925
5. Passività finanziarie di negoziazione					
6. Passività finanziarie valutate al fair value		873		873	
7. Altre passività e fondi	x	x	20.173	20.173	36.293
8. Derivati di copertura	x	x	122.708	122.708	177.210
Totale	5.317.689	803.775	142.881	6.264.345	6.747.841

Gli interessi su debiti verso clientela si riferiscono principalmente alla remunerazione del Risparmio Postale (circa 5.106 milioni di euro).

Gli interessi sui debiti rappresentati da titoli fanno riferimento prevalentemente alle emissioni obbligatorie e ammontano a circa 804 milioni di euro.

Il differenziale negativo sulle operazioni di copertura è pari a circa 123 milioni di euro.

1.5 Interessi passivi e oneri assimilati: differenziali relativi alle operazioni di copertura

(migliaia di euro)

Voci	31/12/2014	31/12/2013
A. Differenziali positivi relativi a operazioni di copertura	243.046	212.984
B. Differenziali negativi relativi a operazioni di copertura	365.754	390.194
C. Saldo (A-B)	(122.708)	(177.210)

| Bilancio consolidato

SEZIONE 2 - LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50

2.1 Commissioni attive: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia servizi/Valori	31/12/2014	31/12/2013
a) garanzie rilasciate	6.552	2.993
b) derivati su crediti		
c) servizi di gestione, intermediazione e consulenza:	9.939	10.140
1. negoziazione di strumenti finanziari		
2. negoziazione di valute		
3. gestioni di portafogli	9.939	10.140
3.1 individuali		
3.2 collettive	9.939	10.140
4. custodia e amministrazione di titoli		
5. banca depositaria		
6. collocamento di titoli		
7. attività di ricezione e trasmissione ordini		
8. attività di consulenza		
8.1 in materia di investimenti		
8.2 in materia di struttura finanziaria		
9. distribuzione di servizi di terzi		
9.1 gestioni di portafogli		
9.1.1 individuali		
9.1.2 collettive		
9.2 prodotti assicurativi		
9.3 altri prodotti		
d) servizi di incasso e pagamento		
e) servizi di servicing per operazioni di cartolarizzazione		
f) servizi per operazioni di factoring	11.067	10.745
g) esercizio di esattorie e ricevitorie		
h) attività di gestione di sistemi multilaterali di scambio		
i) tenuta e gestione dei conti correnti		
j) altri servizi	65.065	79.167
Totale	92.623	103.045

Nel corso dell'esercizio, la Capogruppo ha maturato commissioni attive principalmente correlate a:

- attività di finanziamento, per circa 33,1 milioni di euro;
- convenzione sottoscritta con il Ministero dell'Economia e delle Finanze per le attività e passività trasferite al MEF ai sensi dell'articolo 3 del decreto ministeriale 5 dicembre 2003, pari a 3 milioni di euro;
- gestione del Fondo Kyoto, pari a circa 1,7 milioni di euro;

- Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI), pari a circa 1,1 milioni di euro;
- attività connesse allo sblocco dei pagamenti per i debiti arretrati della Pubblica Amministrazione (0,75 milioni di euro)
- garanzie rilasciate, per circa 6,6 milioni di euro.

Le altre imprese del Gruppo concorrono alla voce, prevalentemente per le commissioni riferite a:

- CDPI SGR, per lo svolgimento della propria attività istituzionale di gestione di portafogli (circa 9,9 milioni di euro);
- SACE Fct, per servizi correlati a operazioni di factoring (circa 11,1 milioni di euro);
- SIMEST, per la gestione del Fondo partecipativo di Venture Capital e di fondi agevolativi (circa 20,4 milioni di euro).

2.2 Commissioni passive: composizione

(migliaia di euro)

Servizi/Valori	31/12/2014	31/12/2013
a) garanzie ricevute	19.191	15.533
b) derivati su crediti		
c) servizi di gestione e intermediazione:	1.689.743	1.675.568
1. negoziazione di strumenti finanziari		
2. negoziazione di valute		
3. gestioni di portafogli		
3.1 proprie		
3.2 delegati da terzi		
4. custodia e amministrazione di titoli		
5. collocamento di strumenti finanziari	1.689.743	1.675.568
6. offerta fuori sede di strumenti finanziari, prodotti e servizi		
d) servizi di incasso e pagamento	2.017	2.087
e) altri servizi	14.293	13.291
Totale	1.725.244	1.706.479

Le commissioni passive riguardano principalmente la quota di competenza dell'esercizio della remunerazione riconosciuta a Poste Italiane S.p.A. per il servizio di raccolta del Risparmio Postale, pari a circa 1.640 milioni di euro.

Lo schema convenzionale in essere tra CDP e Poste Italiane S.p.A. prevede una remunerazione dell'attività di collocamento non più attribuibile all'emissione di nuovi Buoni fruttiferi postali ma qualificabile co-

| Bilancio consolidato

me compenso complessivo per le attività oggetto del servizio, che viene iscritto interamente nel conto economico dell'esercizio in cui è maturato. Tale modello di remunerazione risulta coerente con l'evoluzione del servizio prestato da Poste Italiane S.p.A., che privilegia l'attività di gestione complessiva del Risparmio Postale rispetto a quella di mero collocamento. Nel mese di dicembre 2014 è stata sottoscritta la nuova Convenzione che resterà in vigore per il quinquennio 2014-2018. L'accordo prevede nuovi investimenti in tecnologia, comunicazione, promozione e formazione, al fine di innovare e ampliare i servizi associati al Risparmio Postale.

SEZIONE 3 - DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70

3.1 Dividendi e proventi simili: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Proventi	31/12/2014		31/12/2013	
	Dividendi	Proventi da quote di O.I.C.R.	Dividendi	Proventi da quote di O.I.C.R.
A. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	1.243		1.857	
B. Attività finanziarie disponibili per la vendita	32.109	4.506	14.463	3.929
C. Attività finanziarie valutate al fair value				
D. Partecipazioni		x		x
Totale	33.352	4.506	16.320	3.929

SEZIONE 4 - IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80

4.1 Risultato netto dell'attività di negoziazione: composizione

(migliaia di euro)

Operazioni/Componenti reddituali	Plusvalenze (A)	Utili da negoiazione (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da negoiazione (D)	Risultato netto [(A+B)-(C+D)]
1. Attività finanziarie di negoziazione	11.973	32.831	196.525	2.179	(153.900)
1.1 Titoli di debito		17.120	9.289	2.135	5.696
1.2 Titoli di capitale	94	15.711	16.766	44	(1.005)
1.3 Quote di O.I.C.R.	11.879		170.470		(158.591)
1.4 Finanziamenti					
1.5 Altre					
2. Passività finanziarie di negoziazione	206				206
2.1 Titoli di debito					
2.2 Debiti					
2.3 Altre	206				206
3. Altre attività e passività finanziarie: differenze di cambio	x	x	x	x	182.851
4. Strumenti derivati	184.152	25.907	145.531	12.354	65.886
4.1 Derivati finanziari:	184.152	25.907	145.531	12.354	65.886
- su titoli di debito e tassi di interesse	43.321	23.700	31.286	10.506	25.229
- su titoli di capitale e indici azionari	140.420	2.207	112.528	1.585	28.514
- su valute e oro	x	x	x	x	13.712
- altri	411		1.717	263	(1.569)
4.2 Derivati su crediti					
Totale	196.331	58.738	342.056	14.533	95.043

Il risultato dell'attività di negoziazione, pari a circa 95 milioni di euro, è attribuibile prevalentemente alle società del Gruppo assicurativo il cui contributo netto è stato pari a circa 104 milioni di euro.

La voce include altresì i proventi da derivati su titoli di capitale e indici azionari, frutto delle coperture gestionali della componente opzionale implicita nei Buoni fruttiferi postali "Premia" e "indicizzati a scadenza" effettuate tramite acquisto sul mercato di opzioni speculari, per circa 13 milioni di euro.

| Bilancio consolidato

SEZIONE 5 - IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA - VOCE 90

5.1 Risultato netto dell'attività di copertura: composizione

(migliaia di euro)

Componenti reddituali/Valori	31/12/2014	31/12/2013
A. Proventi relativi a:		
A.1 Derivati di copertura del fair value	598.669	795.388
A.2 Attività finanziarie coperte (fair value)	1.044.150	
A.3 Passività finanziarie coperte (fair value)	23.202	92.969
A.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari		71
A.5 Attività e passività in valuta	31.494	59.566
Totale proventi dell'attività di copertura (A)	1.697.515	947.994
B. Oneri relativi a:		
B.1 Derivati di copertura del fair value	1.078.249	86.449
B.2 Attività finanziarie coperte (fair value)	7.585	601.714
B.3 Passività finanziarie coperte (fair value)	617.683	214.776
B.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari	223	
B.5 Attività e passività in valuta	31.351	59.260
Totale oneri dell'attività di copertura (B)	1.735.091	962.199
C. Risultato netto dell'attività di copertura (A-B)	(37.576)	(14.205)

SEZIONE 6 - UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO - VOCE 100

6.1 Utili (Perdite) da cessione/riacquisto: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Componenti reddituali	31/12/2014			31/12/2013		
	Utili	Perdite	Risultato netto	Utili	Perdite	Risultato netto
Attività finanziarie						
1. Crediti verso banche	492		492	102		102
2. Crediti verso clientela	58.622	(287)	58.335	9.661	(543)	9.118
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	436.209		436.209	68.676	(9.619)	59.057
3.1 Titoli di debito	340.693		340.693	66.122	(9.619)	56.503
3.2 Titoli di capitale	95.516		95.516	29		29
3.3 Quote di O.I.C.R.						
3.4 Finanziamenti				2.525		2.525
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza				39		39
Totale attività	495.323	(287)	495.036	78.478	(10.162)	68.316
Passività finanziarie						
1. Debiti verso banche						
2. Debiti verso clientela						
3. Titoli in circolazione						
Totale passività						

Il saldo della voce al 31 dicembre 2014 è riferito principalmente agli utili maturati in sede di negoziazione di titoli di debito, e in via residuale di titoli di capitale, allocati nella attività disponibili per la vendita. Contribuiscono infine al saldo della voce gli indennizzi ricevuti dalla clientela per l'estinzione anticipata dei rapporti di mutuo e l'utile realizzato sulla cessione di titoli di debito iscritti nei crediti verso clientela.

| Bilancio consolidato

SEZIONE 7 - IL RISULTATO NETTO DELLE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE - VOCE 110

7.1 Variazione netta di valore delle attività/passività finanziarie valutate al fair value: composizione

(migliaia di euro)

	Plusvalenze	Utili da realizzo	Minusvalenze	Perdite da realizzo	Risultato netto
1. Attività finanziarie	3.408				3.408
1.1 Titoli di debito	3.408				3.408
1.2 Titoli di capitale					
1.3 Quote di O.I.C.R.					
1.4 Finanziamenti					
2. Passività finanziarie					
2.1 Titoli di debito					
2.2 Debiti verso banche					
2.3 Debiti verso clientela					
3. Attività e passività finanziarie in valuta: differenze di cambio	X	X	X	X	
4. Derivati creditizi e finanziari					
Totale	3.408				3.408

SEZIONE 8 - LE RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO - VOCE 130

Il saldo della voce, pari a complessivi 165,7 milioni di euro, fa riferimento al saldo netto delle rettifiche e riprese di valore, calcolate con metodo analitico e forfetario. Le riprese di valore da interessi fanno riferimento ai ripristini di valore connessi con il trascorrere del tempo, derivanti dalla maturazione di interessi nell'esercizio sulla base del tasso di interesse effettivo originario utilizzato per calcolare le rettifiche di valore.

8.1 Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti: composizione

(migliaia di euro)

Operazioni/Componenti reddituali	Rettifiche di valore			Riprese di valore				31/12/2014	31/12/2013
	Specifiche		Di portafoglio	Specifiche		Di portafoglio			
	Cancellazioni	Altre		A	B	A	B		
A. Crediti verso banche			3.919					(3.919)	(9.328)
- Finanziamenti			3.919					(3.919)	(9.328)
- Titoli di debito									
B. Crediti verso clientela	3.209	71.840	65.657	207	14.609		5.048	(120.842)	(44.416)
Crediti deteriorati acquistati									
- Finanziamenti			x			x	x		
- Titoli di debito			x			x	x		
Altri crediti								(120.842)	
- Finanziamenti	3.209	67.365	65.535	207	14.609		5.048	(116.245)	(41.864)
- Titoli di debito		4.475	122					(4.597)	(2.552)
C. Totale	3.209	71.840	69.576	207	14.609		5.048	(124.761)	(53.744)

Legenda

A = Da interessi

B = Altre riprese

| Bilancio consolidato

8.2 Rettifiche di valore nette per deterioramento di attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione

(migliaia di euro)

Operazioni/Componenti reddituali	Rettifiche di valore		Riprese di valore		31/12/2014	31/12/2013
	Specifiche		Specifiche			
	Cancellazioni	Altre	Da interessi	Altre riprese		
A. Titoli di debito						
B. Titoli di capitale		(23.243)	x	x	(23.243)	(240)
C. Quote O.I.C.R.			x			
D. Finanziamenti a banche						
E. Finanziamenti a clientela						
F. Totale		(23.243)			(23.243)	(240)

8.4 Rettifiche di valore nette per deterioramento di altre operazioni finanziarie: composizione

(migliaia di euro)

Operazioni/Componenti reddituali	Rettifiche di valore			Riprese di valore				31/12/2014	31/12/2013
	Specifiche		Di portafoglio	Specifiche		Di portafoglio			
	Cancellazioni	Altre		A	B	A	B		
A. Garanzie rilasciate		45	287					(332)	(191)
B. Derivati su crediti									
C. Impegni a erogare fondi		4.911	12.757		286			(17.382)	(2.297)
D. Altre operazioni									
E. Totale		4.956	13.044		286			(17.714)	(2.488)

Legenda

A = Da interessi

B = Altre riprese

SEZIONE 9 - PREMI NETTI - VOCE 150

9.1 Premi netti: composizione

(migliaia di euro)

	Lavoro diretto	Lavoro indiretto	31/12/2014 Totale	31/12/2013 Totale
A. Ramo vita				
A.1 Premi lordi contabilizzati (+)				
A.2 Premi ceduti in riassicurazione (-)		x		
A.3 Totale				
B. Ramo danni				
B.1 Premi lordi contabilizzati (+)	334.807	41.521	376.328	355.838
B.2 Premi ceduti in riassicurazione (-)	(29.605)	x	(29.605)	(21.701)
B.3 Variazione dell'importo lordo della riserva premi (+/-)	58.603	(33.507)	25.096	141.169
B.4 Variazione della riserva premi a carico dei riassicuratori (-/+)	6.832	420	7.252	(10.031)
B.5 Totale	370.637	8.434	379.071	465.275
C. Totale premi netti	370.637	8.434	379.071	465.275

| Bilancio consolidato

SEZIONE 10 - SALDO ALTRI PROVENTI E ONERI DELLA GESTIONE ASSICURATIVA - VOCE 160

10.1 Saldo altri proventi e oneri della gestione assicurativa: composizione

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Variazione netta delle riserve tecniche	(18)	10
2. Sinistri di competenza pagati nell'esercizio	131.916	(186.984)
3. Altri proventi e oneri della gestione assicurativa	(7.903)	(29.243)
Totale	123.995	(216.217)

10.2 Composizione della sottovoce "Variazione netta delle riserve tecniche"

(migliaia di euro)

	2014	2013
1. Ramo vita		
A. Riserve matematiche		
A.1 Importo lordo annuo		
A.2 (-) Quote a carico dei riassicuratori		
B. Altre riserve tecniche		
B.1 Importo lordo annuo		
B.2 (-) Quote a carico dei riassicuratori		
C. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati		
C.1 Importo lordo annuo		
C.2 (-) Quote a carico dei riassicuratori		
Totale "riserve ramo vita"		
2. Ramo danni	(18)	10
Variazioni delle altre riserve tecniche del ramo danni diverse dalle riserve sinistri al netto delle cessioni in riassicurazione	(18)	10

10.3 Composizione della sottovoce “Sinistri di competenza pagati nell’esercizio”

(migliaia di euro)

	2014	2013
Ramo vita: oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione		
A. Importi pagati		
A.1 Importo lordo annuo		
A.2 (-) Quote a carico dei riassicuratori		
B. Variazione della riserva per somme da pagare		
B.1 Importo lordo annuo		
B.2 (-) Quote a carico dei riassicuratori		
Totale sinistri ramo vita		
Ramo danni: oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazioni		
C. Importi pagati	(373.520)	(365.391)
C.1 Importo lordo annuo	(404.145)	(399.303)
C.2 (-) Quote a carico dei riassicuratori	30.625	33.912
D. Variazione dei recuperi al netto delle quote a carico dei riassicuratori	366.166	225.114
E. Variazioni della riserva sinistri	139.270	(46.707)
E.1 Importo lordo annuo	143.877	(32.718)
E.2 (-) Quote a carico dei riassicuratori	(4.607)	(13.989)
Totale sinistri ramo danni	131.916	(186.984)

10.4 Composizione della sottovoce “Altri proventi e oneri della gestione assicurativa”

(migliaia di euro)

	2014	2013
Ramo vita	-	-
Altri proventi		
Altri oneri		
Ramo danni	(7.903)	(29.243)
Altri proventi	17.599	9.240
Altri oneri	(25.502)	(38.483)
Totale	(7.903)	(29.243)

| Bilancio consolidato

SEZIONE 11 - LE SPESE AMMINISTRATIVE - VOCE 180

11.1 Spese per il personale: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
1. Personale dipendente	68.577	73.767	1.525.147	1.667.491	1.533.437
a) salari e stipendi	48.721	41.065	1.013.804	1.103.590	1.014.456
b) oneri sociali	197	9.109	145.913	155.219	146.918
c) indennità di fine rapporto		980	26.798	27.778	30.190
d) spese previdenziali	12.315	3.521	199.276	215.112	200.125
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto del personale	1.483	424	6.630	8.537	8.735
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e obblighi simili:					
- a contribuzione definita					
- a benefici definiti					
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:	1.638	2.648	47.389	51.675	51.426
- a contribuzione definita	1.638	2.513	44.978	49.129	48.626
- a benefici definiti		135	2.411	2.546	2.800
h) costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali					
i) altri benefici a favore dei dipendenti	4.223	16.020	85.337	105.580	81.587
2. Altro personale in attività	185	704	4.900	5.789	3.955
3. Amministratori e sindaci	1.547	799	11.381	13.727	13.724
4. Personale collocato a riposo					
Totale	70.309	75.270	1.541.428	1.687.007	1.551.116

11.2 Numero medio dei dipendenti per categoria

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
Personale dipendente:	618	712	31.439	32.745	34.631
a) dirigenti	53	42	580	675	726
b) totale quadri direttivi	254	269	8.256	8.779	8.668
- di cui: di 3° e 4° livello	148		638	786	839
c) restante personale dipendente	297	401	22.593	23.291	25.237
Altro personale	14		10	24	13

11.4 Altri benefici a favore dei dipendenti

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
Buoni pasto	64	1.067	540	1.671	2.462
Polizze assicurative	1.007	2.423	1.473	4.903	5.546
Rimborsi forfetari	1.102	36		1.138	728
Contributi interessi su mutui	72	543		615	589
Incentivazioni all'esodo		4.632	50.164	54.796	6.533
Bonus energia			1.941	1.941	2.015
Premi di anzianità	1.947		800	2.747	81
Altri benefici	31	7.319	30.419	37.769	63.633
Totale	4.223	16.020	85.337	105.580	81.587

| Bilancio consolidato

11.5 Altre spese amministrative: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
Spese informatiche	26.466	5.718	115.168	147.352	129.836
Servizi generali	8.751	5.112	3.373.738	3.387.601	2.983.492
Servizi professionali e finanziari	8.998	6.522	370.748	386.268	381.343
Spese pubblicità e marketing	7.847	1.059	27.542	36.448	28.432
Altre spese correlate al personale	1.345	2.333	29.966	33.644	31.023
Utenze, tasse e altre spese	8.564	7.475	211.191	227.230	207.558
Risorse informative e banche dati	1.488	4.643	459	6.590	6.466
Spese per organi sociali	370		551	921	790
Totale	63.829	32.862	4.129.363	4.226.054	3.768.940

Si riporta di seguito il dettaglio dei corrispettivi di revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione.

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	PricewaterhouseCoopers Capogruppo	Altre società del Gruppo	Ernst & Young Altre società del Gruppo	Altri revisori Altre società del Gruppo	Totale
Revisione contabile	407	3.339	808	56	4.610
Servizi di attestazione	37	144	705		886
Servizi di consulenza fiscale		60			60
Altri servizi		1.286			1.286
Totale	444	4.829	1.513	56	6.842

SEZIONE 12 - ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 190

12.1 Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	Accantonamenti	Utilizzi	31/12/2014
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie legali	(6.793)	15.463	8.670
Accantonamenti netti ai fondi oneri diversi per il personale	(7.192)	1.158	(6.034)
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie fiscali	(239)		(239)
Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri diversi	(240.979)	73.388	(167.591)
Totale	(255.203)	90.009	(165.194)

12.1 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	Accantonamenti	Utilizzi	Attivo
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie legali		130	130
Accantonamenti netti ai fondi oneri diversi per il personale			
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie fiscali			
Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri diversi	(1.791)		(1.791)
Totale	(1.791)	130	(1.661)

12.1 di cui: di pertinenza del Gruppo assicurativo

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	Accantonamenti	Utilizzi	Attivo
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie legali	(223)	35	(188)
Accantonamenti netti ai fondi oneri diversi per il personale	(1.029)	316	(713)
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie fiscali			
Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri diversi	(642)	317	(325)
Totale	(1.894)	668	(1.226)

12.1 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	Accantonamenti	Utilizzi	Attivo
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie legali	(6.570)	15.298	8.728
Accantonamenti netti ai fondi oneri diversi per il personale	(6.163)	842	(5.321)
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie fiscali	(239)		(239)
Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri diversi	(238.546)	73.071	(165.475)
Totale	(251.518)	89.211	(162.307)

| Bilancio consolidato

SEZIONE 13 - RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 200

13.1 Rettifiche di valore nette su attività materiali: composizione

(migliaia di euro)

Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
A. Attività materiali				
A.1 Di proprietà	(1.224.668)	(10.041)		(1.234.709)
- a uso funzionale	(1.224.579)	(6.278)		(1.230.857)
- per investimento	(89)	(3.763)		(3.852)
A.2 Acquisite in leasing	(563)			(563)
- a uso funzionale	(563)			(563)
- per investimento				
Totale	(1.225.231)	(10.041)		(1.235.272)

13.1 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)

Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
A. Attività materiali				
A.1 Di proprietà	(4.843)			(4.843)
- a uso funzionale	(4.754)			(4.754)
- per investimento	(89)			(89)
A.2 Acquisite in leasing				
- a uso funzionale				
- per investimento				
Totale	(4.843)			(4.843)

13.1 di cui: di pertinenza del Gruppo assicurativo

(migliaia di euro)

Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
A. Attività materiali				
A.1 Di proprietà	(1.896)			(1.896)
- a uso funzionale	(1.896)			(1.896)
- per investimento				
A.2 Acquisite in leasing				
- a uso funzionale				
- per investimento				
Totale	(1.896)			(1.896)

13.1 di cui: di pertinenza delle Altre imprese*(migliaia di euro)*

Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
A. Attività materiali				
A.1 Di proprietà	(1.217.929)	(10.041)		(1.227.970)
- a uso funzionale	(1.217.929)	(6.278)		(1.224.207)
- per investimento		(3.763)		(3.763)
A.2 Acquisite in leasing	(563)			(563)
- a uso funzionale	(563)			(563)
- per investimento				
Totale	(1.218.492)	(10.041)		(1.228.533)

| Bilancio consolidato

SEZIONE 14 - RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 210

14.1 Rettifiche di valore nette di attività immateriali: composizione

(migliaia di euro)

Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
A. Attività immateriali				
A.1 Di proprietà	(439.807)			(439.807)
- generate internamente dall'azienda	(17.007)			(17.007)
- altre	(422.800)			(422.800)
A.2 Acquisite in leasing finanziario				
Totale	(439.807)			(439.807)

14.1 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)

Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
A. Attività immateriali				
A.1 Di proprietà	(2.290)			(2.290)
- generate internamente dall'azienda				
- altre	(2.290)			(2.290)
A.2 Acquisite in leasing finanziario				
Totale	(2.290)			(2.290)

14.1 di cui: di pertinenza del Gruppo assicurativo

(migliaia di euro)

Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
A. Attività immateriali				
A.1 Di proprietà	(1.810)			(1.810)
- generate internamente dall'azienda	(1.435)			(1.435)
- altre	(375)			(375)
A.2 Acquisite in leasing finanziario				
Totale	(1.810)			(1.810)

14.1 di cui: di pertinenza delle Altre imprese*(migliaia di euro)*

Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
A. Attività immateriali				
A.1 Di proprietà	(435.707)			(435.707)
- generate internamente dall'azienda	(15.572)			(15.572)
- altre	(420.135)			(420.135)
A.2 Acquisite in leasing finanziario				
Totale	(435.707)			(435.707)

| Bilancio consolidato

SEZIONE 15 - GLI ALTRI ONERI E PROVENTI DI GESTIONE - VOCE 220

15.1 Altri oneri di gestione: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
Oneri di gestione derivanti da ciclo passivo					
Transazioni per cause passive					
Ammortamento delle migliorie su beni di terzi			860	860	776
Spese di manutenzione ordinaria degli immobili uso investimento					
Altri oneri	812	7.241	206.934	214.987	96.707
Totale	812	7.241	207.794	215.847	97.483

15.2 Altri proventi di gestione: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
Proventi da assestamento poste del passivo					
Proventi per incarichi societari a dipendenti					890
Rimborsi vari					
Recuperi di spese					
Risarcimenti assicurativi					
Fitti attivi e altri proventi della gestione immobiliare		728	26.043	26.771	56.699
Ricavi dalla gestione industriale			10.172.319	10.172.319	9.479.613
Rimborsi spese sostenute per Convenzione MIUR					
Altri proventi	1.591	7.107	108.424	117.122	88.164
Totale	1.591	7.835	10.306.786	10.316.212	9.625.366

I ricavi della gestione industriale sono riferibili principalmente a:

- SNAM, per circa 3,9 miliardi di euro;
- Terna, per circa 2 miliardi di euro;
- Gruppo Fintecna, per circa 4,3 miliardi di euro, riconducibili principalmente ai ricavi delle società attive nella cantieristica navale.

I proventi della gestione immobiliare includono, principalmente, l'apporto di CDP Immobiliare.

SEZIONE 16 - UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI - VOCE 240

16.1 Utili (Perdite) delle partecipazioni: composizione

(migliaia di euro)

Componenti reddituali/Settori	31/12/2014	31/12/2013
1. Imprese a controllo congiunto		
A. Proventi	205.509	1.276.426
1. Rivalutazioni	133.152	1.201.263
2. Utili da cessione		
3. Riprese di valore		
4. Altri proventi	72.357	75.163
B. Oneri	(16.894)	(27.675)
1. Svalutazioni	(4.935)	(544)
2. Rettifiche di valore da deterioramento	(11.673)	
3. Perdite da cessione		
4. Altri oneri	(286)	(27.131)
Risultato netto	188.615	1.248.751
2. Imprese sottoposte a influenza notevole		
A. Proventi	406.070	7.505
1. Rivalutazioni	401.490	4.616
2. Utili da cessione	1.963	
3. Riprese di valore	205	111
4. Altri proventi	2.412	2.778
B. Oneri	(299)	(707)
1. Svalutazioni	(298)	(707)
2. Rettifiche di valore da deterioramento		
3. Perdite da cessione	(1)	
4. Altri oneri		
Risultato netto	405.771	6.798
Totale	594.386	1.255.549

I principali apporti derivanti dalla valutazione con il metodo del patrimonio netto delle partecipazioni sottoposte a influenza notevole o a controllo congiunto sono rappresentati dalle partecipazioni in:

- ENI per 383 milioni di euro;
- TAG per 43 milioni di euro, di cui 54 milioni di euro relativi alla valutazione all'equity e -12 milioni di euro alle rettifiche per deterioramento;
- SIA per 13 milioni di euro;
- TIGF Holding S.A.S. per 24 milioni di euro;
- Toscana Energia S.p.A. per 23 milioni di euro;
- Azienda Energia e Servizi Torino S.p.A. - A.E.S. per 20 milioni di euro;
- Kedrion Group per 8 milioni di euro.

| Bilancio consolidato

SEZIONE 19 - UTILI (PERDITE) DA CESSIONE DI INVESTIMENTI - VOCE 270

19.1 Utili (Perdite) da cessione di investimenti: composizione

(migliaia di euro)

Componenti reddituali/Settori	31/12/2014	31/12/2013
A. Immobili	320	(4.123)
- Utili da cessione	320	965
- Perdite da cessione		(5.088)
B. Altre attività	2.562	13.361
- Utili da cessione	4.123	14.247
- Perdite da cessione	(1.561)	(886)
Risultato netto	2.882	9.238

SEZIONE 20 - LE IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE - VOCE 290

20.1 Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente: composizione

(migliaia di euro)

Componenti reddituali/Settori	31/12/2014	31/12/2013
1. Imposte correnti (-)	(1.386.177)	(2.194.069)
2. Variazioni delle imposte correnti dei precedenti esercizi (+/-)	19.993	53.047
3. Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio (+)		
3.bis Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio per crediti d'imposta di cui alla L. 214/2011 (+)		
4. Variazione delle imposte anticipate (+/-)	(121.601)	98.168
5. Variazione delle imposte differite (+/-)	816.634	224.613
6. Imposte di competenza dell'esercizio (-) (-1+/-2+3+3bis+/-4+/-5)	(671.151)	(1.818.241)

20.2 Riconciliazione tra onere fiscale teorico e onere fiscale effettivo di bilancio

(migliaia di euro)

	31/12/2014	Tax rate
Utile al lordo delle imposte	6.096.111	
IRES Onere fiscale teorico (aliquota 27,5%)	(1.676.431)	-27,50%
Variazioni in aumento delle imposte		
- interessi passivi indeducibili	(64.123)	-1,05%
- svalutazioni delle partecipazioni	(53.029)	-0,87%
- altri costi non deducibili	(178.354)	-2,93%
- rettifiche di valore su crediti (+)	(102.516)	-1,68%
- differenze temporaneamente non deducibili	(62.023)	-1,02%
- differenze permanenti non deducibili	(28.637)	-0,47%
- addizionale IRES (c.d. "Robin Hood Tax")	(159.888)	-2,62%
- effetto diverse aliquote estere (+)	(11.870)	-0,19%
Variazioni in diminuzione delle imposte		
- dividendi esclusi 95%	561.658	9,21%
- altre variazioni	473.548	7,77%
- beneficio ACE	55.877	0,92%
- differenze cambi	71.853	1,18%
- rettifiche di valore su crediti (-)	60.071	0,99%
IRES Onere fiscale effettivo di bilancio	(1.113.864)	-18,26%

	31/12/2014	Tax rate
Imponibile IRAP	4.982.261	
IRAP Onere fiscale teorico (aliquota 5,57%)	(277.512)	-5,57%
Variazioni in aumento delle imposte		
- interessi indeducibili 4%	(12.882)	0,26%
- altri costi indeducibili	(56.827)	1,14%
Variazioni in diminuzione delle imposte		
- costi deducibili di esercizi precedenti	8.451	-0,17%
- costi deducibili relativi alle spese per il personale	13.454	-0,27%
- altre variazioni in diminuzione	53.003	-1,06%
IRAP Onere fiscale effettivo di bilancio	(272.313)	-5,67%

| Bilancio consolidato

SEZIONE 21 - UTILI (PERDITE) DEI GRUPPI DI ATTIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE AL NETTO DELLE IMPOSTE - VOCE 310

21.1 Utile (Perdita) dei gruppi di attività/passività in via di dismissione al netto delle imposte: composizione

(migliaia di euro)

Componenti reddituali/Settori	31/12/2014	31/12/2013
1. Proventi	1.299.094	
2. Oneri	(1.249.635)	
3. Risultati delle valutazioni del gruppo di attività e delle passività associate	72.979	
4. Utili (Perdite) da realizzo	66.382	
5. Imposte e tasse	(26.640)	
Utile (Perdita)	162.180	-

In data 4 dicembre 2014, il Gruppo CDP, attraverso il Fondo Strategico Italiano S.p.A., ha ceduto a Shanghai Electric Corporation una quota del 40% della partecipazione detenuta in Ansaldo Energia per un corrispettivo pari a 400 milioni di euro. L'operazione ha comportato la perdita del controllo su Ansaldo Energia e il conseguente deconsolidamento. L'interessenza residua, classificata come partecipazione in società collegata, è stata rivalutata, alla data della perdita del controllo, sulla base del relativo fair value, in conformità a quanto previsto dall'IFRS 10, paragrafo 25. Complessivamente l'operazione ha prodotto un risultato positivo di 151 milioni di euro – di cui 83 milioni attribuibili alla rivalutazione – rilevato nella voce "310. Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte".

21.2 Dettaglio delle imposte sul reddito relative a gruppi di attività/passività in via di dismissione

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Fiscalità corrente (-)	(32.307)	
2. Variazione delle imposte anticipate (+/-)	(5.015)	
3. Variazione delle imposte differite (-/+)	10.682	
4. Imposte sul reddito di esercizio (-1 +/- 2 +/- 3)	(26.640)	

SEZIONE 22 - UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO DI PERTINENZA DI TERZI - VOCE 330**22.1 Dettaglio della voce 330 "Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi"**

L'utile di pertinenza di terzi ammonta a 1.500.660 migliaia di euro.

(migliaia di euro)

Denominazioni imprese	31/12/2014	31/12/2013
Partecipazioni in società consolidate con interessenze di terzi significative		
1. Terna S.p.A.	466.674	348.595
2. SNAM S.p.A.	986.594	525.631
Altre partecipazioni	47.392	49.111
Totale	1.500.660	923.337

| Bilancio consolidato

PARTE D - REDDITIVITÀ CONSOLIDATA COMPLESSIVA

Prospetto analitico della redditività consolidata complessiva

(migliaia di euro)

Voci	Importo lordo	Imposta sul reddito	Importo netto
10. Utile (Perdita) d'esercizio	x	x	2.658.967
Altre componenti reddituali senza rigiro a conto economico:			(48.609)
20. Attività materiali			
30. Attività immateriali			
40. Piani a benefici definiti	(43.611)	8.936	(34.675)
50. Attività non correnti in via di dismissione			
60. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate al patrimonio netto	(13.934)		(13.934)
Altre componenti reddituali con rigiro a conto economico:	1.245.383	(65.714)	1.179.669
70. Copertura di investimenti esteri			
a) variazioni di fair value			
b) rigiro a conto economico			
c) altre variazioni			
80. Differenze di cambio	(34.391)		(34.391)
a) variazioni di valore	(34.217)		(34.217)
b) rigiro a conto economico			
c) altre variazioni	(174)		(174)
90. Copertura dei flussi finanziari	51.021	(19.600)	31.421
a) variazioni di fair value	51.021	(19.600)	31.421
b) rigiro a conto economico			-
c) altre variazioni			
100. Attività finanziarie disponibili per la vendita	(15.001)	(46.114)	(61.115)
a) variazioni di fair value	221.698	(84.314)	137.384
b) rigiro a conto economico	(236.699)	38.200	(198.499)
- rettifiche da deterioramento	21.875	(301)	21.574
- utili/perdite da realizzo	(258.574)	38.501	(220.073)
c) altre variazioni			
110. Attività non correnti in via di dismissione			
a) variazioni di valore			
b) rigiro a conto economico			
c) altre variazioni			
120. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate al patrimonio netto	1.243.754		1.243.754
a) variazioni di fair value	1.243.754		1.243.754
b) rigiro a conto economico			
- rettifiche da deterioramento			
- utili/perdite da realizzo			
c) altre variazioni			
130. Totale altre componenti reddituali	1.187.838	(56.778)	1.131.060
140. Redditività complessiva (voce 10+130)	x	x	3.790.027
150. Redditività consolidata complessiva di pertinenza di terzi	x	x	1.453.307
160. Redditività consolidata complessiva di pertinenza della Capogruppo	x	x	2.336.720

PARTE E - INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA

Premessa

Il Gruppo CDP attribuisce una forte rilevanza alla gestione e al controllo dei rischi, quali condizioni per proseguire nella propria opera di sostegno alla crescita del Paese in un quadro dove adeguatezza patrimoniale, stabilità e sostenibilità degli utili, liquidità e una forte reputazione rappresentano i cardini per preservare nel tempo l'equilibrio economico-finanziario.

La strategia di risk management punta a una visione completa e coerente del profilo di rischio del Gruppo.

In linea con quanto espresso nel Regolamento Rischi della Capogruppo, i principi di base della gestione e controllo dei rischi prevedono:

- la segregazione di ruoli e responsabilità in relazione all'assunzione e controllo dei rischi;
- l'indipendenza organizzativa del controllo dei rischi dalla gestione operativa dei medesimi;
- il rigore nei metodi e l'allineamento alla best practice internazionale dei sistemi di misurazione e controllo.

Per le società sottoposte a direzione e coordinamento la Capogruppo svolge funzioni di indirizzo, gestione e controllo complessivo anche in materia di risk management.

Per la descrizione dei rischi delle società appartenenti al Gruppo si rimanda alle Sezioni 1, 2 e 3 che seguono.

Monitoraggio dei rischi delle società sottoposte a direzione e coordinamento

Il Regolamento di Direzione e Coordinamento prevede che:

- le attività in ambito di gestione dei rischi delle società controllate siano presidiate dall'Area RMA della Capogruppo. L'Area RMA è sotto la responsabilità del Chief Risk Officer, posto a diretto riporto dell'Amministratore Delegato;
- le società controllate condividano con CDP le regole di assunzione dei rischi propedeuticamente alla loro approvazione; gli organi delle società controllate approvino le strategie e le policy di rischio delle relative società, assicurando la coerenza delle stesse con le regole di assunzione dei rischi del-

| Bilancio consolidato

la Capogruppo e informino quest'ultima dell'avvenuto recepimento; l'Area RMA della Capogruppo monitori la corretta adozione, da parte delle società controllate, delle nuove regole di assunzione dei rischi;

- le unità organizzative Risk Management delle società controllate predispongano e inviino all'Area RMA della Capogruppo, con una frequenza adeguata alla specifica tipologia di rischio, l'informativa periodica richiesta, assicurando il rispetto dei requisiti funzionali stabiliti dalla Capogruppo.

Di seguito una sintesi delle principali attività svolte nell'ambito del monitoraggio dei rischi delle società sottoposte a direzione e coordinamento.

Con riferimento a CDPI SGR, è stata svolta attività di supporto in materia di gestione dei rischi nell'ambito del rapporto di co-sourcing. Si segnala che a partire da settembre la responsabilità dell'Unità di Risk Management, precedentemente in carico all'attuale Chief Risk Officer della Capogruppo, è stata affidata a una risorsa interna della controllata. Sono continuate le attività di Loss Data Collection e di valutazione del livello di esposizione della società ai rischi operativi. Sempre in ambito di rischi operativi, è stata svolta attività di formazione rivolta ad alcune risorse di CDPI SGR.

Si segnala inoltre il recepimento, da parte del Consiglio di Amministrazione della società, delle linee guida "Assetto dei presidi antiriciclaggio" emanate dalla Capogruppo. Tali linee guida consentono, tra le altre cose, di rispondere alle esigenze normative derivanti dalla regolamentazione secondaria, alla luce della quale le decisioni strategiche a livello di Gruppo in materia di gestione del rischio di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo sono rimesse agli organi aziendali della Capogruppo. Sono stati quindi attivati flussi informativi, sia periodici sia a evento, con l'Unità Organizzativa Antiriciclaggio e Compliance di CDPI SGR.

Con riferimento a CDP Immobiliare, è proseguita l'attività di analisi del portafoglio immobiliare al fine di implementare il monitoraggio dei rischi. È stata completata una prima fase di mappatura del profilo di rischio del portafoglio immobiliare in coerenza con i criteri previsti a livello di Gruppo. È stata completata inoltre la selezione di una società di consulenza per l'avvio dell'implementazione del sistema di gestione dei rischi operativi relativamente al top down risk assessment.

È previsto l'avvio per il 2015 di un servizio di outsourcing da parte di CDP con riferimento alle attività di risk management.

Per quanto riguarda FSI è proseguita l'attività di coordinamento e di collaborazione con la Direzione Risk Management di FSI, con particolare riferimento alla valutazione in fase di investimento del profilo di rischio delle singole operazioni. Le attività con FSI hanno riguardato inoltre il monitoraggio delle partecipazioni in portafoglio e la supervisione e il supporto per le valutazioni contabili legate alle componenti opzionali presenti nelle operazioni di investimento poste in essere dalla società stessa.

Relativamente a Fintecna, la funzione di Risk Management istituita nel corso del 2014, in stretto coordinamento con la Capogruppo, si è focalizzata sui rischi operativi. È stato presentato al management della società il framework metodologico per l'attività di valutazione del livello di esposizione dell'azienda ai rischi operativi. Sono stati inoltre avviati e completati il progetto pilota in relazione alla procedura "Acquisto di beni e servizi" e il progetto di top down risk assessment. Nel primo semestre è stato effettuato l'accentramento della tesoreria presso CDP ed è diventata concreta la possibilità di gestire l'ALM se-

condo gli indirizzi della Capogruppo. Si segnala infine nell'anno la quotazione di Fincantieri, partecipata da Fintecna.

Con riferimento a SACE le attività si sono concentrate prevalentemente sul confronto metodologico, sullo scambio di flussi informativi e sui cambiamenti delle policy di rischio. In particolare, i confronti metodologici hanno riguardato tematiche relative ai rischi di mercato e alle modalità di trattamento delle posizioni finanziarie nei sistemi di rischio attualmente utilizzati dalla società. Sono proseguiti il confronto e lo scambio di flussi informativi con riferimento al portafoglio garanzie di SACE S.p.A. consentendo di realizzare il database delle esposizioni del relativo portafoglio funzionale alla gestione dei rischi a livello di Gruppo.

Si segnala infine che SACE ha rivisto la struttura organizzativa estendendo il perimetro della funzione di controllo dei rischi.

Nel corso della seconda metà dell'esercizio le attività si sono concentrate prevalentemente sui cambiamenti delle policy di rischio che hanno riguardato sia l'attività tipica della società, connessa alla concessione di garanzie, sia l'attività di gestione finanziaria degli attivi, intrapresi dalla società durante l'ultimo semestre dell'anno. Sono state inoltre supportate le attività connesse alla definizione e alla strutturazione della garanzia dello Stato in favore di SACE ai sensi dell'articolo 32 del D.L. 91/2014 (convertito dalla L. 116/2014); tali attività si sono concluse nel mese di novembre con la sottoscrizione della Convenzione tra il Ministero dell'Economia e delle Finanze e SACE e l'emanazione di due Decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri connessi all'esercizio della garanzia.

Con riferimento a SIMEST si segnala l'avvio dell'erogazione del servizio di outsourcing da parte di CDP delle attività di risk management a partire dall'inizio del secondo semestre. All'interno del servizio di Risk Management è proseguito l'approfondimento dell'articolata realtà industriale della società ed è stata avviata un'attività di condivisione degli aspetti organizzativi e di processo al fine di poter redigere un documento contenente principi di gestione dei rischi. È stata completata inoltre la selezione di una società di consulenza per lo svolgimento dell'attività di identificazione, attraverso interviste ai responsabili, dei principali rischi cui SIMEST è esposta (top down risk assessment).

Sezione 1 - Rischi del Gruppo bancario

Premessa

Nella struttura organizzativa della Capogruppo il Chief Risk Officer, posto a riporto diretto dell'Amministratore Delegato, è responsabile del governo di tutte le tipologie di rischio e della chiara rappresentazione al vertice e al Consiglio di Amministrazione del profilo di rischio complessivo di CDP e del suo grado di solidità. Nell'ambito di tale mandato, il Chief Risk Officer assicura il coordinamento delle attività dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio (RMA), del Servizio Compliance e dell'Area Crediti. RMA ha il mandato di supportare il Chief Risk Officer nel governo dei rischi e di monitorare tutte le tipologie di rischio, creando trasparenza sul profilo di rischio complessivo di CDP e sull'assorbimento di capitale associato a ciascuna tipologia di rischio.

Tali tipologie di rischio sono definite dalla Risk Policy approvata dal Consiglio di Amministrazione nel 2010, e successivamente aggiornata secondo le esigenze, e sono classificabili in rischi di mercato (cui afferiscono il rischio azionario, tasso d'interesse, inflazione e cambio), rischi di liquidità, di credito (all'interno del quale sono ricompresi i rischi di concentrazione e di controparte), rischi operativi e rischi reputazionali. La Risk Policy, soggetta ad aggiornamento con cadenza semestrale, si articola nel Regolamento Rischi e nei documenti a esso collegati, ciascuno dei quali riguarda una specifica categoria di rischi (per esempio il rischio tasso d'interesse) o un ambito di assunzione degli stessi (per esempio le attività di tesoreria e investimento in titoli). La Risk Policy rappresenta lo strumento cardine con cui il Consiglio di Amministrazione definisce la propensione al rischio di CDP, le soglie di tolleranza, i limiti di rischio, le politiche di governo dei rischi e il quadro dei relativi processi organizzativi.

I principi guida per la gestione dei rischi di CDP sono riassunti nel Regolamento Rischi e prevedono:

- la segregazione di ruoli e responsabilità in relazione all'assunzione e controllo dei rischi;
- l'indipendenza organizzativa del controllo dei rischi dalla gestione operativa dei medesimi;
- il rigore nei sistemi di misurazione e controllo.

L'Area Risk Management e Antiriciclaggio si articola nei seguenti Servizi:

1. Rischio di Credito e Controparte;
2. Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value;
3. Rischi di Mercato e Liquidità (ALM);
4. Rischi Operativi;
5. Rischi da Partecipazioni;
6. Monitoraggio e Controllo Creditizio;
7. Antiriciclaggio.

Al responsabile del Servizio Rischi da Partecipazioni è attribuito altresì il ruolo di coordinamento della gestione dei rischi a livello di Gruppo.

Il Comitato Rischi, istituito nella sua forma attuale nel 2010, è un organo collegiale di natura tecnico-consultiva a supporto dell'Amministratore Delegato, che esprime pareri su tematiche di indirizzo e controllo del profilo complessivo di rischio di CDP e di valutazione operativa di rischi di particolare rilevanza. Il Comitato Rischi ha inoltre il compito di rilasciare pareri sulle operazioni di impatto rilevante (a supporto e nel rispetto delle prerogative del Consiglio di Amministrazione).

RMA verifica il rispetto dei limiti approvati dal Consiglio di Amministrazione e dei limiti operativi stabiliti dall'Amministratore Delegato, proponendo al Comitato Rischi eventuali azioni correttive al fine di garantire l'allineamento con la policy adottata e con il profilo di rischio scelto da CDP, monitorando gli assorbimenti di capitale economico e concorrendo all'attività di capital management.

Il Servizio Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value ha altresì il compito di mettere a disposizione dell'azienda modelli di calcolo certificati.

1.1 Rischio di credito

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

1. Aspetti generali

Il rischio di credito emerge principalmente dall'attività di impiego, sia nella Gestione Separata sia nella Gestione Ordinaria e, in via secondaria, dalle attività di copertura in derivati e da quella di tesoreria (nella fattispecie di rischio di controparte) poste in essere dalla Capogruppo.

La Gestione Separata, che in termini di stock è largamente prevalente, presenta storicamente esposizioni principalmente verso lo Stato e gli enti locali.

Rilevanza crescente hanno assunto, negli ultimi anni, le esposizioni in Gestione Separata nei confronti dei principali gruppi bancari operanti in Italia, attraverso i quali CDP veicola diverse tipologie di finanziamenti, in particolare quelli a sostegno delle PMI e a sostegno del mercato immobiliare residenziale.

Seppure di entità ancora minoritaria, rilevanti sono anche le esposizioni in Gestione Separata verso soggetti di natura privatistica impegnati in progetti d'interesse pubblico promossi da soggetti pubblici. A queste si accompagnano le esposizioni derivanti dal Fondo Rotativo per le Imprese, a oggi sostanzialmente immunizzate sotto il profilo del rischio di credito (in virtù della garanzia ultima dello Stato), e quelle assunte in ambito Export Banca. In Gestione Separata sono inoltre possibili interventi destinati all'accrescimento dell'efficienza energetica e finanziamenti nell'ambito delle attività di cooperazione internazionale allo sviluppo.

In Gestione Ordinaria CDP concede finanziamenti di tipo corporate e project attingendo alla raccolta non garantita dallo Stato, in concorrenza con il sistema bancario. I finanziamenti della Gestione Ordinaria sono principalmente finalizzati all'attività di fornitura di pubblici servizi e a investimenti finalizzati a ricerca, sviluppo, innovazione, tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, promozione del turismo, ambiente ed efficientamento energetico, green economy.

2. Politiche di gestione del rischio di credito

2.1 Aspetti organizzativi

I principi seguiti dalla Capogruppo nelle proprie attività di finanziamento sono espressi dal Regolamento del Credito, che norma altresì il funzionamento del processo del credito e i ruoli delle unità organizzative coinvolte. A partire dal mese di novembre 2014, l'introduzione della figura del Chief Risk Officer,

nel cui ambito di responsabilità è stata collocata anche l'Area Crediti, ha comportato una revisione della normativa interna che regola il processo del credito.

L'Area Crediti, che svolge l'attività di revisione crediti, è responsabile, tra l'altro, dell'assegnazione del rating interno e della stima della Loss Given Default, parametri utilizzati a fini gestionali e determinati in coerenza con la Risk Policy e con la "Rating e recovery rate policy", un documento approvato dall'Amministratore Delegato che esplicita le metodologie adottate da CDP nell'attribuzione dei rating interni alle controparti e nella produzione di stime interne del tasso di recupero per singole operazioni di finanziamento. L'Area Crediti è altresì responsabile del monitoraggio dei finanziamenti in essere, sia per quanto riguarda l'andamento del rapporto, sia per l'evoluzione della situazione economico-finanziaria della controparte e le dinamiche del settore di appartenenza.

RMA è responsabile delle metodologie di determinazione del pricing aggiustato per il rischio, del monitoraggio della redditività aggiustata per il rischio e della rilevazione della concentrazione di portafoglio. RMA monitora regolarmente l'andamento complessivo del rischio del portafoglio crediti, anche al fine di individuare azioni correttive volte a ottimizzarne il profilo rischio/rendimento.

Rientrano inoltre tra le responsabilità di RMA riguardanti il rischio di credito:

- lo svolgimento di specifici controlli sul corretto svolgimento del monitoraggio andamentale sulle singole esposizioni, in particolare di quelle deteriorate, sulla valutazione della coerenza delle classificazioni, sulla congruità degli accantonamenti e sull'adeguatezza del processo di recupero;
- la predisposizione di Linee Guida, Regolamenti e Policy in materia di rating e di recovery rate;
- la definizione, selezione e implementazione di modelli, metodologie e strumenti del sistema di rating interno.

Il Comitato Crediti è un organo collegiale di natura tecnico-consultiva a supporto degli Organi Deliberanti che ha tra i suoi compiti quello di esprimere pareri obbligatori e non vincolanti sulle operazioni di finanziamento, in tema sia di merito creditizio sia di adeguatezza delle condizioni applicate. La composizione del Comitato Crediti prevede sia membri dell'Area Crediti sia membri di RMA.

Nei casi in cui vengano superate soglie prefissate di concentrazione e laddove il Comitato Crediti non esprima un parere unanime è altresì previsto un parere non vincolante del Chief Risk Officer sulle operazioni di finanziamento.

2.2 Sistemi di gestione, misurazione e controllo

Nell'ambito delle politiche di gestione e controllo del rischio di credito della Gestione Separata, la Capogruppo adotta un sistema di concessione dei finanziamenti agli enti territoriali in grado di ricondurre ogni prestito a categorie omogenee di rischio, definendo in maniera adeguata il livello di rischio associato ai singoli enti, con l'ausilio di parametri quantitativi differenziati per tipologia di ente e relativa dimensione.

Tale sistema di concessione dei finanziamenti consente di identificare, attraverso criteri qualitativi e quantitativi, i casi per i quali è necessario un approfondimento sul merito di credito del debitore.

| Bilancio consolidato

Nel caso della Gestione Ordinaria e dei finanziamenti promossi da soggetti pubblici ex decreto-legge 29 novembre 2008 n.185, CDP si avvale di un modello proprietario validato per il calcolo dei rischi di credito di portafoglio. Nell'ambito dello stesso sistema CDP calcola anche il capitale economico associato all'intero portafoglio crediti, con la sola esclusione delle posizioni associate al rischio Stato.

RMA monitora il rispetto del sistema di limiti e degli indirizzi di composizione del portafoglio creditizio, introdotti nella Risk Policy nel corso del 2013. I limiti sono declinati in funzione del merito creditizio di ciascuna controparte, assumendo livelli più stringenti al diminuire del rating e del recovery rate, secondo proporzioni ricavate da misure di assorbimento patrimoniale.

RMA effettua inoltre prove di stress sulle misure di rischio del portafoglio creditizio, considerando ipotesi di peggioramento generalizzato del merito di credito, aumento delle probabilità di default, diminuzione dei tassi di recupero e aumento dei parametri di correlazione.

RMA monitora regolarmente l'esposizione netta corrente e potenziale verso controparti bancarie derivante dall'operatività in derivati al fine di evitare l'insorgere di concentrazioni. RMA verifica altresì il rispetto dei limiti di rating minimo della controparte e dei limiti associati a nozionale massimo ed equivalente creditizio massimo, per controparte o gruppo di controparti connesse, stabiliti nella Risk Policy di CDP. Analogamente RMA garantisce il monitoraggio delle esposizioni verso le controparti nell'attività di tesoreria, verificando il rispetto dei limiti e dei criteri fissati nella Risk Policy.

Le metodologie adottate per l'attribuzione del rating interno mirano ad assicurare il rispetto dei requisiti di riproducibilità e di omogeneità, anche attraverso la tracciatura del processo di assegnazione.

I modelli di rating in uso come strumenti benchmark nel processo di attribuzione del rating interno, sviluppati da provider esterni specializzati, sono suddivisi per le principali tipologie di clientela di CDP sulla base della dimensione, della forma giuridica e del settore di appartenenza.

La scala di rating adottata da CDP, in linea con quelle delle agenzie di rating, è suddivisa in 21 classi, di cui 10 relative a posizioni "investment grade" e 11 a posizioni "speculative grade"; inoltre è prevista una classe relativa alle controparti in default. Considerato il limitato numero di default storici sul portafoglio di CDP, anche in ragione delle tipologie di prenditori, le probabilità di default sono calibrate sulla base dei tassi di default di lungo periodo (through the cycle) calcolati utilizzando basi dati acquisite da un provider specializzato.

La definizione di default è quella prevista dalla normativa di vigilanza emanata dalla Banca d'Italia per le banche.

Le stime interne della Loss Given Default tengono conto delle diverse tipologie di garanzia, nonché dei tempi di recupero e sono differenziate per categoria di clientela.

Il sistema di rating viene utilizzato in sede di concessione (anche per la determinazione del pricing risk-adjusted nel caso dei soggetti privati), per l'attività di monitoraggio andamentale, per il calcolo degli accantonamenti collettivi, nell'ambito del sistema dei limiti e per le misure di assorbimento patrimoniale del portafoglio. È previsto un aggiornamento almeno annuale della valutazione di rischiosità attribuita alla controparte, che comunque viene riesaminata nel corso dell'anno nel caso si verificano eventi o si acquisiscano informazioni tali da modificarne in misura significativa il merito di credito.

2.3 Tecniche di mitigazione del rischio di credito

Per la mitigazione del rischio di credito derivante dalle operazioni di finanziamento la Capogruppo si avvale delle tecniche usualmente impiegate in ambito bancario.

Le esposizioni creditizie di CDP in Gestione Separata riguardano, in misura rilevante, finanziamenti di scopo per cassa assistiti da delegazione di pagamento.

Le operazioni di finanziamento di pertinenza della Gestione Ordinaria e quelle dei soggetti non pubblici nell'ambito della Gestione Separata possono essere assistite da garanzie di tipo reale o personale. In particolare, per alcuni dei prodotti di supporto all'economia tramite provvista intermediata dal sistema bancario a supporto delle PMI (per esempio il "Nuovo Plafond PMI") e a sostegno del mercato immobiliare residenziale, è prevista la cessione in garanzia a CDP dei crediti sottostanti. Per i casi in cui non era prevista la cessione in garanzia (Plafond PMI 2009) il periodo di disponibilità è terminato nel 2012 e le corrispondenti esposizioni verso il sistema bancario sono in corso di ammortamento.

Oltre all'acquisizione di garanzie, principalmente nelle operazioni di pertinenza della Gestione Ordinaria e in quelle rivolte a soggetti non pubblici in Gestione Separata, è prevista la possibilità di inserire nei contratti di finanziamento l'obbligo per la controparte del rispetto di opportuni covenant finanziari e altre clausole contrattuali che consentano a CDP un più efficace presidio del rischio creditizio nel corso della vita dell'operazione.

Con riferimento ai finanziamenti in favore di soggetti privati, al fine di contenere il rischio di inserimento CDP partecipa a finanziamenti in concorso con il sistema bancario assumendo una quota che non supera, tendenzialmente, il limite del 50% dell'intera operazione.

Per quanto riguarda le operazioni di project finance, particolare rilievo assume il supporto degli sponsor all'iniziativa durante la fase di costruzione dell'opera, sia in termini di impegno a immettere risorse aggiuntive, in caso di necessità, sia nel rimanere nell'azionariato fino al completamento e all'avvio dell'operatività.

Per quanto concerne le controparti bancarie nelle operazioni in derivati di copertura, in virtù dei contratti ISDA siglati, si fa ricorso alla tecnica del netting. I contratti fanno riferimento all'accordo ISDA del 2002. Per rafforzare la mitigazione del rischio di credito CDP impiega da tempo contratti di Credit Support Annex che prevedono lo scambio periodico di garanzie collaterali.

Lo schema di supporto adottato corrisponde allo schema standard proposto dall'ISDA.

Per quanto concerne le operazioni di securities financing, è previsto il ricorso ad accordi quadro di compensazione di tipo GMRA (Global Master Repurchase Agreement, schema ISMA 2000); inoltre, CDP ha aderito alla controparte centrale Cassa di Compensazione e Garanzia, attraverso la quale opera in pronti contro termine beneficiando di solidi meccanismi di protezione dal rischio di controparte.

| Bilancio consolidato

2.4 Attività finanziarie deteriorate

La valutazione e la classificazione delle attività finanziarie deteriorate avviene sulla base di quanto disposto dalla normativa di vigilanza emanata dalla Banca d'Italia per le banche.

I principali eventi monitorati, per l'analisi della solidità finanziaria delle controparti e la conseguente valutazione in bilancio dell'esposizione creditizia, fanno riferimento a eventuali mancati pagamenti (o ad altri inadempimenti contrattuali), a dichiarazioni di dissesto finanziario degli enti locali o all'attivazione di procedure concorsuali per altri soggetti finanziati.

La valutazione delle attività deteriorate è basata sulla stima del piano di rientro dei crediti, attualizzata al tasso di interesse effettivo dello specifico rapporto di finanziamento. Nella stima del piano di rientro e della conseguente rettifica del valore dei crediti vengono considerate, ove presenti, eventuali garanzie reali o personali ricevute: tra queste, in particolare, vengono considerate le somme concesse e non somministrate sui mutui di scopo, per i quali la modalità di erogazione avviene in più soluzioni sulla base dello stato avanzamento lavori dell'opera finanziata. Alle controparti che presentano consistenti ritardi nel rimborso dei finanziamenti, infatti, oltre alla sospensione della possibilità di accedere a nuovi finanziamenti della Capogruppo, viene bloccata la somministrazione di eventuali residui da erogare sui finanziamenti che presentano criticità.

La valutazione è sottoposta a revisione ogni qualvolta si venga a conoscenza di eventi significativi che possano modificare le prospettive di recupero dell'esposizione creditizia. Affinché tali eventi siano tempestivamente recepiti, viene effettuato un monitoraggio periodico delle informazioni disponibili sulla situazione finanziaria ed economica dei debitori e un costante controllo sull'andamento di eventuali accordi stragiudiziali in corso di definizione e sull'evoluzione delle procedure giudiziali in essere relative alla clientela.

La classificazione delle attività deteriorate è rivolta ad identificare – sulla base delle informazioni sulla situazione finanziaria della controparte, dell'anzianità dello scaduto, delle soglie di rilevanza identificate dalla normativa di vigilanza e di eventuali ristrutturazioni del debito concesse da CDP – le posizioni non performing da includere tra le sofferenze, gli incagli, le esposizioni ristrutturate e le esposizioni scadute e/o sconfinanti.

Il monitoraggio e la gestione delle esposizioni deteriorate avviene, in fase di pre-contenzioso, a cura della dell'Area Crediti in coordinamento con le altre strutture organizzative coinvolte. L'attività di recupero di tali esposizioni è finalizzata a massimizzare il risultato economico e finanziario, percorrendo laddove ritenuto opportuno l'attività stragiudiziale anche mediante accordi transattivi che consentano di incidere positivamente sui tempi di recupero e sul livello dei costi sostenuti.

Il ritorno *in bonis* di esposizioni deteriorate può avvenire solo previo accertamento del venir meno delle condizioni di criticità o dello stato di insolvenza e subordinatamente al parere vincolante, ove previsto, della struttura deputata al monitoraggio dei crediti.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

A. Qualità del credito

A.1 Esposizioni creditizie deteriorate e *in bonis*: consistenze, rettifiche di valore, dinamica, distribuzione economica e territoriale

A.1.1 Distribuzione delle attività finanziarie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia (valori di bilancio)

(migliaia di euro)

Portafogli/Qualità	Gruppo bancario						Altre imprese		Totale
	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturate	Esposizioni scadute deteriorate	Esposizioni scadute non deteriorate	Altre attività	Deteriorate	Altre	
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione						277.147		108.620	385.767
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita						5.599.577		1.110	5.600.687
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza						21.346.324		1.566.679	22.913.003
4. Crediti verso banche						26.503.509		2.271.925	28.775.434
5. Crediti verso clientela	26.350	148.070		26.009	99.107	262.268.306	132.429	4.726.374	267.426.645
6. Attività finanziarie valutate al fair value								156.497	156.497
7. Attività finanziarie in corso di dismissione									
8. Derivati di copertura						672.221		896.566	1.568.787
Totale al 31/12/2014	26.350	148.070		26.009	99.107	316.667.084	132.429	9.727.771	326.826.820
Totale al 31/12/2013	12.025	194.053		35.257	80.926	278.651.729	130.551	12.443.153	291.547.694

| Bilancio consolidato

A.1.2 Distribuzione delle esposizioni creditizie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia (valori lordi e netti)

(migliaia di euro)

Portafogli/Qualità	Attività deteriorate			In bonis			Totale (esposizione netta)
	Esposizione lorda	Rettifiche specifiche	Esposizione netta	Esposizione lorda	Rettifiche di portafoglio	Esposizione netta	
A. Gruppo bancario							
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione				x	x	277.147	277.147
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita				5.599.577		5.599.577	5.599.577
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza				21.346.324		21.346.324	21.346.324
4. Crediti verso banche				26.532.765	(29.256)	26.503.509	26.503.509
5. Crediti verso clientela	365.025	(164.596)	200.429	262.432.672	(65.259)	262.367.413	262.567.842
6. Attività finanziarie valutate al fair value				x	x		
7. Attività finanziarie in corso di dismissione							
8. Derivati di copertura				x	x	672.221	672.221
Totale A	365.025	(164.596)	200.429	315.911.338	(94.515)	316.766.191	316.966.620
B. Altre imprese incluse nel consolidamento							
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione				x	x	108.620	108.620
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita				1.110		1.110	1.110
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza				1.566.679		1.566.679	1.566.679
4. Crediti verso banche				2.271.925		2.271.925	2.271.925
5. Crediti verso clientela	157.863	(25.434)	132.429	4.730.461	(4.087)	4.726.374	4.858.803
6. Attività finanziarie valutate al fair value				x	x	156.497	156.497
7. Attività finanziarie in corso di dismissione							
8. Derivati di copertura				x	x	896.566	896.566
Totale B	157.863	(25.434)	132.429	8.570.175	(4.087)	9.727.771	9.860.200
Totale al 31/12/2014	522.888	(190.030)	332.858	324.481.513	(98.602)	326.493.962	326.826.820
Totale al 31/12/2013	508.726	(136.840)	371.886	288.978.533	(148.429)	291.578.972	291.950.858

A.1.3 Gruppo bancario - Esposizioni creditizie per cassa e fuori bilancio verso banche: valori lordi e netti

(migliaia di euro)

Tipologie esposizioni/Valori	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta
A. Esposizioni per cassa				
a) Sofferenze			x	
b) Incagli			x	
c) Esposizioni ristrutturate			x	
d) Esposizioni scadute deteriorate			x	
e) Altre attività	26.839.268	x	(29.256)	26.810.012
Totale A	26.839.268		(29.256)	26.810.012
B. Esposizioni fuori bilancio				
a) Deteriorate			x	
b) Altre	455.632	x	(460)	455.172
Totale B	455.632		(460)	455.172
Totale (A+B)	27.294.900		(29.716)	27.265.184

A.1.6 Gruppo bancario - Esposizioni creditizie per cassa e fuori bilancio verso clientela: valori lordi e netti

(migliaia di euro)

Tipologie esposizioni/Valori	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta
A. Esposizioni per cassa				
a) Sofferenze	78.930	(52.580)	x	26.350
b) Incagli	260.074	(112.004)	x	148.070
c) Esposizioni ristrutturate			x	
d) Esposizioni scadute deteriorate	26.021	(12)	x	26.009
e) Altre attività	290.402.612		(65.259)	290.337.353
Totale A	290.767.637	(164.596)	(65.259)	290.537.782
B. Esposizioni fuori bilancio				
a) Deteriorate	26.670	(5.108)	x	21.562
b) Altre	16.805.531	x	(18.045)	16.787.486
Totale B	16.832.201	(5.108)	(18.045)	16.809.048
Totale (A+B)	307.599.838	(169.704)	(83.304)	307.346.830

| Bilancio consolidato

A.1.7 Gruppo bancario - Esposizioni creditizie per cassa verso clientela:
dinamica delle esposizioni deteriorate lorde

(migliaia di euro)

Causali/Categorie	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturate	Esposizioni scadute
A. Esposizione lorda iniziale <i>- di cui: esposizioni cedute non cancellate</i>	61.629	255.996		35.257
B. Variazioni in aumento	18.422	29.396		28.289
B.1 ingressi da crediti <i>in bonis</i>	315	2.762		27.156
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate	16.736	22.489		174
B.3 altre variazioni in aumento	1.371	4.145		959
C. Variazioni in diminuzione	1.121	25.318		37.525
C.1 uscite verso crediti <i>in bonis</i>		4.591		9.711
C.2 cancellazioni				
C.3 incassi	1.121	6.164		2.965
C.4 realizzi per cessioni				
C.4 bis perdite da cessione				
C.5 trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate		14.550		24.849
C.6 altre variazioni in diminuzione		13		
D. Esposizione lorda finale <i>- di cui: esposizioni cedute non cancellate</i>	78.930	260.074		26.021

A.1.8 Gruppo bancario - Esposizioni creditizie per cassa verso clientela:
dinamica delle rettifiche di valore complessive

(migliaia di euro)

Causali/Categorie	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturate	Esposizioni scadute
A. Rettifiche complessive iniziali <i>- di cui: esposizioni cedute non cancellate</i>	49.604	61.943		
B. Variazioni in aumento	3.893	50.061		12
B.1 rettifiche di valore	2.915	48.562		12
B.1 bis perdite da cessione				
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate				
B.3 altre variazioni in aumento	978	1.499		
C. Variazioni in diminuzione	917			
C.1 riprese di valore da valutazione	208			
C.2 riprese di valore da incasso	708			
C.2 bis utili da cessione				
C.3 cancellazioni				
C.4 trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate				
C.5 altre variazioni in diminuzione	1			
D. Rettifiche complessive finali <i>- di cui: esposizioni cedute non cancellate</i>	52.580	112.004		12

A.2 Classificazione delle esposizioni per classi di rating esterni e interni

A.2.1 Gruppo bancario - Distribuzione delle esposizioni creditizie per cassa e "fuori bilancio" per classi di rating esterni

(migliaia di euro)

Esposizioni	Classi di rating esterni						Senza rating	Totale
	classe 1	classe 2	classe 3	classe 4	classe 5	classe 6		
A. Esposizioni per cassa	24.444	2.680.215	247.306.871	6.978.836	2.132.308	20.546	59.501.889	318.645.109
B. Derivati	407	5.993					9.982	16.382
B.1 Derivati finanziari	407	5.993					9.982	16.382
B.2 Derivati creditizi								
C. Garanzie rilasciate			234.748	157.287			557.293	949.328
D. Impegni a erogare fondi		122.707	12.590.725	244.508	66.559		3.272.088	16.296.587
E. Altre								
Totale	24.851	2.808.915	260.132.344	7.380.631	2.198.867	20.546	63.341.252	335.907.406

Di seguito è riportato il raccordo (mapping) tra le classi di rischio e i rating delle agenzie utilizzate.

Mapping dei rating a lungo termine rilasciati dalle agenzie di rating esterne

Classe di merito di credito	ECAI		
	Moody's	Fitch	Standard & Poor's
Classe 1	da Aaa a Aa3	da AAA a AA-	da AAA a AA-
Classe 2	da A1 a A3	da A+ a A-	da A+ a A-
Classe 3	da Baa1 a Baa3	da BBB+ a BBB-	da BBB+ a BBB-
Classe 4	da Ba1 a Ba3	da BB+ a BB-	da BB+ a BB-
Classe 5	da B1 a B3	da B+ a B-	da B+ a B-
Classe 6	Caa1 e inferiori	CCC+ e inferiori	CCC+ e inferiori

| Bilancio consolidato

A.3 Distribuzione delle esposizioni creditizie garantite per tipologia di garanzia**A.3.1 Gruppo bancario - Esposizioni creditizie verso banche garantite**

(migliaia di euro)

	Valore esposizione netta	Garanzie reali (1)				Garanzie personali (2)								Totale (1)+(2)
		Immobili		Titoli	Altre garanzie reali	Derivati su crediti				Crediti di firma				
						Credit Linked Notes	Altri derivati			Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	
							Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche					
1. Esposizioni creditizie per cassa garantite:	16.941.951			8.521.237	7.044.336					1.327.162			49.215	16.941.950
1.1 totalmente garantite - di cui deteriorate	16.931.183			8.521.237	7.044.336					1.316.395			49.215	16.931.183
1.2 parzialmente garantite - di cui deteriorate	10.768									10.767				10.767
2. Esposizioni creditizie “fuori bilancio” garantite:	241.387				1.997					12.339			227.051	241.387
2.1 totalmente garantite - di cui deteriorate	241.387				1.997					12.339			227.051	241.387
2.2 parzialmente garantite - di cui deteriorate														

A.3.2 Gruppo bancario - Esposizioni creditizie verso clientela garantite

(migliaia di euro)

	Valore esposizione netta	Garanzie reali (1)				Garanzie personali (2)								Totale (1)+(2)	
						Derivati su crediti				Crediti di firma					
		Immobili		Titoli	Altre garanzie reali	Credit Linked Notes Governi e banche centrali	Altri derivati			Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti		
		Ipotecche	Leasing finanziario				Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti						
1. Esposizioni creditizie per cassa garantite:	106.847.888	117.086		19.663.416	7.078.373						1.135.730	723.511	129.621	2.813.038	31.660.775
1.1 totalmente garantite	24.440.334	92.483		19.663.416	979.364						806.410	722.189	28.852	2.147.620	24.440.334
- di cui deteriorate	24.517	22.875									1.642				24.517
1.2 parzialmente garantite	82.407.554	24.603			6.099.009						329.320	1.322	100.769	665.418	7.220.441
- di cui deteriorate	127.717				448						120.841				121.289
2. Esposizioni creditizie "fuori bilancio" garantite:	4.350.344	1.139		298.336	302.098						738.020	115.929	19.582	2.761.801	4.236.905
2.1 totalmente garantite	4.203.904	1.139		298.336	288.679						738.020	115.929		2.761.801	4.203.904
- di cui deteriorate	18.740										18.740				18.740
2.2 parzialmente garantite	146.440				13.419								19.582		33.001
- di cui deteriorate															

| Bilancio consolidato

B. Distribuzione e concentrazione delle esposizioni creditizie**B.1 Gruppo bancario - Distribuzione settoriale delle esposizioni creditizie per cassa e "fuori bilancio" verso clientela (valore di bilancio)**

(migliaia di euro)

Esposizioni/Controparti	Governi			Altri enti pubblici			Società finanziarie			Società di assicurazione			Imprese non finanziarie			Altri soggetti		
	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio
A. Esposizioni per cassa																		
A.1 Sofferenze		x		2.985	(1.730)	x		(3.760)	x			x	23.365	(46.971)	x		(119)	x
A.2 Incagli		x		3.424	(34.701)	x			x			x	144.646	(77.303)	x			x
A.3 Esposizioni ristrutturate		x				x			x			x			x			x
A.4 Esposizioni scadute		x		1.872		x			x			x	24.137	(12)	x			x
A.5 Altre esposizioni	212.899.959	x		47.007.185	x		21.503.932	x	(35)			x	8.899.266	x	(65.224)	27.011	x	
Totale A	212.899.959			47.015.466	(36.431)		21.503.932	(3.760)	(35)				9.091.414	(124.286)	(65.224)	27.011	(119)	
B. Esposizioni "fuori bilancio"																		
B.1 Sofferenze		x				x		(151)	x			x	606		x			x
B.2 Incagli		x				x			x			x	18.588	(4.957)	x			x
B.3 Altre attività deteriorate		x		184		x			x			x	2.184		x			x
B.4 Altre esposizioni	7.076.139	x		2.621.255	x		18.639	x				x	7.067.307	x	(18.045)	4.146	x	
Totale B	7.076.139			2.621.439			18.639	(151)					7.088.685	(4.957)	(18.045)	4.146		
Totale al 31/12/2014	219.976.098			49.636.905	(36.431)		21.522.571	(3.911)	(35)				16.180.099	(129.243)	(83.269)	31.157	(119)	
Totale al 31/12/2013	199.204.664			51.205.096	(33.906)		9.442.543	(3.911)					18.130.603	(74.048)	(12.043)	51.212	(119)	

B.2 Gruppo bancario - Distribuzione territoriale delle esposizioni creditizie per cassa e "fuori bilancio" verso clientela (valore di bilancio)

(migliaia di euro)

Esposizioni/Aree geografiche	Italia		Altri Paesi europei		America		Asia		Resto del mondo	
	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive
A. Esposizioni per cassa										
A.1 Sofferenze	26.350	(52.580)								
A.2 Incagli	148.070	(112.004)								
A.3 Esposizioni ristrutturate										
A.4 Esposizioni scadute	26.009	(12)								
A.5 Altre esposizioni	289.711.777	(65.259)	409.580		85.591		112.150		18.255	
Totale A	289.912.206	(229.855)	409.580		85.591		112.150		18.255	
B. Esposizioni "fuori bilancio"										
B.1 Sofferenze	606	(151)								
B.2 Incagli	18.588	(4.957)								
B.3 Altre attività deteriorate	2.368									
B.4 Altre esposizioni	14.654.734	(18.045)			1.893.662		122.227		116.863	
Totale B	14.676.296	(23.153)			1.893.662		122.227		116.863	
Totale (A+B) al 31/12/2014	304.588.502	(253.008)	409.580		1.979.253		234.377		135.118	
Totale (A+B) al 31/12/2013	275.288.065	(124.027)	6.562		2.369.531		234.278		135.682	

| Bilancio consolidato

B.3 Gruppo bancario - Distribuzione territoriale delle esposizioni creditizie per cassa e "fuori bilancio" verso banche (valori di bilancio)

(migliaia di euro)

Esposizioni/Aree geografiche	Italia		Altri Paesi europei		America		Asia		Resto del mondo	
	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive
A. Esposizioni per cassa										
A.1 Sofferenze										
A.2 Incagli										
A.3 Esposizioni ristrutturate										
A.4 Esposizioni scadute										
A.5 Altre esposizioni	24.721.870	(29.256)	2.088.142							
Totale A	24.721.870	(29.256)	2.088.142							
B. Esposizioni "fuori bilancio"										
B.1 Sofferenze										
B.2 Incagli										
B.3 Altre attività deteriorate										
B.4 Altre esposizioni	218.650	(460)	236.522							
Totale B	218.650	(460)	236.522							
Totale (A+B) al 31/12/2014	24.940.520	(29.716)	2.324.664							
Totale (A+B) al 31/12/2013	13.831.972	(25.475)	1.691.635							

C. Operazioni di cartolarizzazione e di cessione delle attività

C.1 Operazioni di cartolarizzazione

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Alla fine del 2002 l'Istituto Cassa depositi e prestiti, allora ente pubblico, aveva proceduto a cartolarizzare, con cessione *pro soluto*, n. 6 portafogli di crediti verso clientela derivanti da contratti di mutuo erogati ai seguenti soggetti:

1. aziende speciali o consortili di enti locali, consorzi di enti locali, società per azioni o società a responsabilità limitata, che fossero gestori di pubblici servizi (portafoglio estinto);
2. amministrazioni dello Stato, regioni, province autonome o enti locali (portafoglio estinto);
3. A2A S.p.A. (portafoglio estinto);
4. Acea Distribuzione S.p.A. (portafoglio estinto);
5. RFI S.p.A.;
6. Poste Italiane S.p.A. (portafoglio estinto).

Al 31 dicembre 2014 residua un solo portafoglio di crediti cartolarizzati (RFI S.p.A.). L'andamento di tale operazione e dei flussi correlati si sta svolgendo regolarmente.

Si sottolinea che i mutui sottostanti tale operazione sono stati oggetto di integrale cancellazione dal bilancio, in quanto ci si è avvalsi dell'esenzione prevista dal paragrafo 27 dell'IFRS 1 che consente al neoutilizzatore di applicare le regole per la derecognition delle attività finanziarie prospetticamente per le operazioni verificatesi a partire dal 1° gennaio 2004.

| Bilancio consolidato

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

C.8 Gruppo bancario - Attività di servicer - Incassi dei crediti cartolarizzati e rimborsi dei titoli emessi dalla società veicolo per la cartolarizzazione

(migliaia di euro)

Servicer	Società veicolo	Attività cartolarizzate (dato di fine periodo)		Incassi crediti realizzati nell'anno		Quota % dei titoli rimborsati (dato di fine periodo)					
		Deteriorate	In bonis	Deteriorate	In bonis	Senior		Mezzanine		Junior	
						Attività deteriorate	Attività in bonis	Attività deteriorate	Attività in bonis	Attività deteriorate	Attività in bonis
CDP S.p.A.	CPG - Società di cartolarizzazione a r.l.		223.413		32.263						

E. Operazioni di cessione

A. Attività finanziarie cedute e non cancellate integralmente

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Le attività finanziarie cedute e non cancellate sono costituite da titoli di Stato, allocati nei portafogli "Attività finanziarie disponibili per la vendita" e "Attività finanziarie detenute sino alla scadenza", sottostanti a operazioni di pronti contro termine passivi con controparti bancarie.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

E.1 Gruppo bancario - Attività finanziarie cedute non cancellate: valore di bilancio e intero valore

(migliaia di euro)

Forme tecniche/ Portafoglio	Attività finanziarie detenute per la negoziazione			Attività finanziarie valutate al fair value			Attività finanziarie disponibili per la vendita			Attività finanziarie detenute sino alla scadenza			Crediti v/banche			Crediti v/clientela			Totale	
	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	31/12/2014	31/12/2013
A. Attività per cassa							294.714			1.365.323									1.660.037	443.944
1. Titoli di debito							294.714			1.365.323									1.660.037	443.944
2. Titoli di capitale										x	x	x	x	x	x	x	x	x		
3. O.I.C.R.										x	x	x	x	x	x	x	x	x		
4. Finanziamenti																				
B. Strumenti derivati				x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x		
Totale 31/12/2014							294.714			1.365.323									1.660.037	x
- di cui deteriorate																				x
Totale 31/12/2013							195.918			248.026									x	443.944
- di cui deteriorate																			x	

Legenda

A = attività finanziarie cedute rilevate per intero (valore di bilancio)

B = attività finanziarie cedute rilevate parzialmente (valore di bilancio)

C = attività finanziarie cedute rilevate parzialmente (intero valore)

| Bilancio consolidato

E.2 Gruppo bancario - Passività finanziarie a fronte di attività finanziarie cedute non cancellate: valore di bilancio

(migliaia di euro)

Forme tecniche/ Portafoglio	Attività finanziarie detenute per la negoiazione	Attività finanziarie valutate al fair value	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	Crediti v/banche	Crediti v/clientela	Totale
1. Debiti verso clientela			141.026	168.007			309.033
a) a fronte di attività rilevate per intero			141.026	168.007			309.033
b) a fronte di attività rilevate parzialmente							
2. Debiti verso banche			153.208	1.413.002			1.566.210
a) a fronte di attività rilevate per intero			153.208	1.413.002			1.566.210
b) a fronte di attività rilevate parzialmente							
3. Titoli in circolazione							
a) a fronte di attività rilevate per intero							
b) a fronte di attività rilevate parzialmente							
Totale 31/12/2014			294.234	1.581.009			1.875.243
Totale 31/12/2013			195.508	247.718			443.226

E.3 Gruppo bancario - Operazioni di cessione con passività aventi rivalsa esclusivamente sulle attività cedute: fair value

(migliaia di euro)

Forme tecniche/ Portafoglio	Attività finanziarie detenute per la negoziazione		Attività finanziarie valutate al fair value		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie detenute sino alla scadenza (fair value)		Crediti v/banche (fair value)		Crediti v/clientela (fair value)		Totale	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	31/12/2014	31/12/2013
A. Attività per cassa					294.714		1.590.869						1.885.583	444.355
1. Titoli di debito					294.714		1.590.869						1.885.583	444.355
2. Titoli di capitale							x	x	x	x	x	x		
3. O.I.C.R.							x	x	x	x	x	x		
4. Finanziamenti														
B. Strumenti derivati			x	x	x	x	x	x	x	x	x	x		
Totale attività					294.714		1.590.869						1.885.583	444.355
C. Passività associate					294.234		1.581.009						x	x
1. Debiti verso clientela					141.026		168.007						x	x
2. Debiti verso banche					153.208		1.413.002						x	x
3. Titoli in circolazione														
Totale passività					294.234		1.581.009						1.875.243	443.226
Valore netto 31/12/2014					480		9.860						10.340	x
Valore netto 31/12/2013					410		719						x	1.129

Legenda

A = attività finanziarie cedute rilevate per intero

B = attività finanziarie cedute rilevate parzialmente

| Bilancio consolidato

B. Attività finanziarie cedute e cancellate integralmente con rilevazione del continuo coinvolgimento**INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA**

Non vi sono operazioni rientranti nel portafoglio delle attività finanziarie cedute e cancellate integralmente con rilevazione del continuo coinvolgimento.

E.4 Gruppo bancario - Operazioni di covered bond

Nel corso del 2013 sono state integralmente estinte le residue emissioni eseguite dalla Capogruppo nell'ambito del programma "Covered Bond" avviato nel 2004, nell'ambito del quale sono state effettuate quattro emissioni pubbliche per un ammontare complessivo di 8 miliardi di euro e un piazzamento privato in yen per un importo equivalente a circa 64 milioni di euro.

Non sussistono pertanto, alla data di bilancio, esposizioni per obbligazioni garantite.

1.2 Gruppo bancario - Rischi di mercato

1.2.1 Rischio di tasso di interesse e di prezzo - Portafoglio di negoziazione di vigilanza

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. Aspetti generali

Non sono state poste in essere operazioni rientranti nel portafoglio di negoziazione di vigilanza.

1.2.2 rischio di tasso di interesse e di prezzo - Portafoglio bancario

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di tasso di interesse e del rischio di prezzo

Nell'ambito della propria attività il Gruppo bancario è esposto al rischio tasso di interesse in tutte le sue accezioni: repricing, curva, base, opzionalità. La Capogruppo presidia inoltre il rischio inflazione nell'ambito dello stesso quadro concettuale e analitico del rischio tasso d'interesse nel portafoglio bancario.

I rischi di tasso d'interesse e inflazione incidono sulla redditività e sul valore economico di CDP.

La Capogruppo fronteggia un consistente rischio tasso di interesse sia per la presenza di ingenti masse non coperte preesistenti al momento della sua costituzione in società per azioni sia per la struttura degli attivi e passivi: una parte considerevole del bilancio di CDP prevede infatti la raccolta tramite Buoni ordinari a tasso fisso con opzione di rimborso anticipato mentre lo stock di impieghi è prevalentemente in finanziamenti a tasso fisso. Anche altre tipologie di Buoni fruttiferi postali, inoltre, incorporano un'opzionalità di rimborso anticipato sul valore della quale incidono significativamente i tassi d'interesse e l'inflazione.

Come approccio di riferimento per la misurazione e gestione del rischio tasso, CDP adotta un'ottica definita "prospettiva del valore economico", complementare alla "prospettiva della redditività". La prospettiva del valore economico corrisponde alla rappresentazione di lungo termine della prospettiva reddituale: il valore economico è infatti riconducibile alla sequenza attualizzata di tutti i margini d'interesse futuri.

| Bilancio consolidato

In questa prospettiva, CDP analizza il proprio profilo di esposizione e di rischio attraverso la valutazione delle poste in bilancio sensibili ai tassi di interesse, quantificandone la reazione rispetto a perturbazioni piccole (analisi di sensitivity) e grandi (stress test) dei fattori di rischio. Il passaggio dalle misure di esposizione (derivate dalle analisi di sensitivity e di stress) alle misure di rischio avviene assegnando una probabilità agli scenari di mercato possibili. Ciò consente di pervenire a una distribuzione statistica del valore delle poste di bilancio considerate, nonché a misure di sintesi rappresentative del capitale economico necessario a fronte del rischio.

Tale struttura di monitoraggio si traduce nella definizione del Value-at-Risk (VaR), che CDP calcola utilizzando metodi basati sulla simulazione storica.

Per quantificare e monitorare il rischio di tasso d'interesse nel portafoglio bancario, CDP misura il VaR sia su orizzonti temporali brevi – come quello giornaliero e quello decennale – sia sull'orizzonte annuale, più adeguato per la valutazione interna dell'adeguatezza patrimoniale, in particolare per un rischio afferente al portafoglio bancario. Le misure di VaR calcolate su orizzonti brevi e la misura di VaR riferita all'orizzonte annuale condividono lo stesso insieme di modelli di valutazione delle poste di bilancio e di misurazione delle sensitivity e sfruttano gli stessi dati di input. Il calcolo del VaR sull'orizzonte giornaliero viene utilizzato per effettuare il test retrospettivo, poiché su tale frequenza si dispone di un campione più numeroso.

Il VaR sintetizza in un unico dato il risultato della simulazione di numerosi scenari, generati secondo le caratteristiche statistiche dei fattori di rischio. Con tutti i limiti di una misura di sintesi basata su scenari storici, il VaR presenta due pregi:

- recepisce in un singolo valore le conseguenze di caratteristiche complesse dei mercati e dei prodotti (volatilità, correlazioni, opzionalità e asimmetrie);
- tramite il test retrospettivo (backtesting) permette di controllare le ipotesi che sono alla base non solo del numero di VaR calcolato sull'orizzonte giornaliero, ma di tutta la simulazione.

La Risk Policy del Gruppo bancario prevede specifici limiti a presidio del rischio tasso d'interesse ed inflazione. Più in dettaglio, sono stabiliti limiti riferiti all'impatto sul valore economico di movimenti paralleli (+/- 100 punti base) della curva dei tassi d'interesse e della curva inflazione. Oltre a tali limiti, sono in vigore ulteriori limiti di maggior dettaglio, la cui determinazione è rimessa all'Amministratore Delegato.

La Capogruppo valuta l'impatto del rischio tasso anche in una prospettiva reddituale, riferita ad orizzonti più brevi, mediante i sistemi interni di pianificazione e di ALM, quantificando in particolare l'impatto di movimenti paralleli della curva dei tassi sul margine d'interesse.

La gestione dell'ALM punta alla minimizzazione del volume dei derivati di copertura tramite lo sfruttamento delle compensazioni naturali delle esposizioni di poste attive e passive a tasso fisso. L'attività di copertura avviene quindi su sottoinsiemi di tali poste, a seconda del segno dell'esposizione netta, in un'ottica di contenimento del rischio complessivo.

La responsabilità della gestione operativa del rischio tasso di interesse è assegnata a Finanza.

La misurazione e il monitoraggio del rischio di tasso sono effettuati da RMA e discussi in sede di Comitato Rischi. Il Consiglio di Amministrazione approva le politiche di gestione del rischio e le relative modalità di rilevazione ed è periodicamente informato in merito ai risultati conseguiti.

Il rischio di prezzo concerne la possibilità che il valore economico netto, la redditività o il patrimonio netto contabile siano influenzati negativamente da variabili relative a titoli azionari, in particolare dalle quotazioni di mercato dei titoli stessi e dei relativi derivati oppure da variazioni della redditività presente e prospettica dell'investimento in essi. Per questi fini CDP considera come assimilati a partecipazioni azionarie gli investimenti in quote di fondi comuni d'investimento, compresi quelli immobiliari. È oggetto di monitoraggio anche il rischio immobiliare connesso alla gestione, da parte di CDP Investimenti SGR S.p.A., dei fondi comuni Fondo Investimenti per l'Abitare e Fondo Investimenti per la Valorizzazione.

Coerentemente con l'ottica del valore economico netto, il rischio azionario è quantificato in termini di VaR (sull'orizzonte di un anno). Il VaR fornisce una proxy del rischio che titoli quotati e liquidi – anche laddove non iscritti al fair value corrente – non recuperino nel tempo eventuali perdite di valore, ed è calcolato mediante ipotesi sulla distribuzione statistica delle quotazioni azionarie, dei relativi derivati (qualora presenti) e del fair value dei titoli non quotati. La quantificazione del rischio avviene sotto assunzioni di continuità del modello di business di CDP, che prevede di detenere nel lungo periodo la maggior parte degli investimenti azionari.

Un'ulteriore fonte del rischio di prezzo è dovuta alle operazioni di raccolta di CDP, nella fattispecie all'emissione di Buoni fruttiferi postali di tipo "indicizzati a scadenza" e "Premia", il cui rendimento è legato all'andamento dell'indice Dow Jones Euro Stoxx 50. In relazione a tale rischio RMA monitora l'esposizione netta.

B. Attività di copertura del fair value

Le strategie sottostanti alle attività di copertura del fair value sono volte a ridurre le misure di rischio tasso di interesse e inflazione e in parte si differenziano per le due Gestioni della Capogruppo.

La Gestione Ordinaria viene di regola immunizzata dal rischio tasso di interesse in fase di origination. Nell'ambito del passivo della Gestione Ordinaria, l'immunizzazione è attuata con coperture specifiche di emissioni a tasso fisso, variabile e strutturate in euro e in valuta estera, realizzate mediante Interest Rate Swap e Cross Currency Swap (CCS) indicizzati al parametro Euribor 6 mesi.

Per quanto concerne l'attivo, i finanziamenti a tasso fisso vengono generalmente coperti da IRS amortizing in cui CDP paga fisso e riceve variabile; può accadere in questo ambito che la copertura riguardi un aggregato omogeneo di finanziamenti.

Le coperture a oggi realizzate sono classificate contabilmente come micro fair value hedge; esiste inoltre un CCS di copertura di una emissione a tasso fisso in yen a copertura gestionale del rischio cambio e tasso connesso alla nota.

| Bilancio consolidato

La Gestione Separata presenta una logica di gestione delle coperture diversa, dovuta alle ingenti masse di passività soggette ad opzione di rimborso anticipato. Proprio a causa del profilo di sensitivity delle opzioni, l'esposizione complessiva di CDP al rischio tasso in Gestione Separata subisce significative variazioni in funzione del livello dei tassi d'interesse. Quando l'esposizione raggiunge livelli ritenuti eccessivi, risulta necessario agire sulle leve disponibili, come per esempio la stipula di nuovi derivati, la terminazione anticipata di derivati in essere, l'acquisto di titoli di Stato a tasso fisso.

Per quanto riguarda le passività finanziarie, sono attualmente in essere coperture di fair value delle obbligazioni emesse nell'ambito del Programma EMTN, realizzate mediante IRS indicizzati al parametro Euribor 6 mesi.

In relazione alle attività finanziarie, all'inizio del 2006, a seguito dell'operazione di rinegoziazione dei finanziamenti a tasso fisso a carico dello Stato, CDP presentava un'esposizione negativa al rialzo dei tassi, a fronte della quale è stato realizzato un programma di micro-coperture del rischio tasso, individuando portafogli di mutui omogenei per tasso e scadenza.

L'attività di copertura è avvenuta mediante la stipula di IRS amortizing di tipo plain vanilla in cui CDP paga tasso fisso e riceve Euribor 6 mesi più spread.

Successivamente è proseguita un'analoga attività di copertura di parte delle nuove concessioni sull'attivo a tasso fisso, prediligendo le coperture di tipo uno-a-uno.

Una parte delle coperture su attivi a tasso fisso è stata terminata anticipatamente nel 2010, a seguito di un'operazione di rinegoziazione dei finanziamenti a tasso fisso. Alcune ulteriori coperture su attivi a tasso fisso sono state oggetto di terminazione anticipata anche negli anni successivi, contribuendo a contenere l'esposizione complessiva alla curva dei tassi.

Il rischio azionario collegato alle emissioni dei Buoni fruttiferi indicizzati allo Euro Stoxx 50 ("indicizzati a scadenza", "Premia" ed "Europa") viene immunizzato tramite l'acquisto di opzioni speculari a quelle implicite nei Buoni, tenendo conto del profilo di esposizione al rischio risultante dal monitoraggio periodico e realizzando coperture in ottica di portafoglio. Le caratteristiche finanziarie delle più recenti emissioni consentono infatti di sfruttare parziali overhedge su altre posizioni già in portafoglio aventi medesime caratteristiche. In particolare, le coperture delle opzioni implicite nelle serie di Buoni Europa, emesse a partire da giugno del 2013, sono realizzate sia tramite l'acquisto di opzioni speculari³⁷, sia tramite posizioni lunghe in opzioni già presenti in portafoglio per i pre-esistenti buoni Premia, laddove coincidano le caratteristiche finanziarie in termini di strike, date di fixing, scadenza. Le metriche introdotte nel monitoraggio del rischio derivante dalle opzioni equity consentono la verifica delle coperture sia in ottica "uno a uno", sia in ottica di aggregazione delle posizioni assimilabili in base alle predette caratteristiche.

³⁷ Il nozionale acquistato a copertura è stimato sulla base del modello proprietario relativo al comportamento di rimborso della clientela.

Tali operazioni non sono soggette a hedge accounting: sia le opzioni implicite vendute sia le opzioni acquistate sono contabilizzate a fair value e si caratterizzano come coperture gestionali.

Nel corso del 2014, al fine di contenere l'esposizione derivante dalle discrepanze di copertura emerse a seguito di rimborsi diversi da quelli attesi, la Capogruppo ha proseguito il programma di unwind delle opzioni acquistate a copertura delle opzioni implicite presenti nelle serie di Buoni indicizzati a scadenza e Premia; coerentemente con questa strategia ha proceduto a coprire le nuove emissioni solo per le esposizioni non coperte in ottica di portafoglio.

C. Attività di copertura dei flussi finanziari

Nel corso del 2010 la Capogruppo ha posto in essere un programma di coperture di Buoni fruttiferi postali indicizzati al FOI, fonte primaria dell'esposizione ai tassi di inflazione, solo parzialmente mitigata dalla compensazione naturale con impieghi che presentano questo tipo di indicizzazione. Le coperture, classificate contabilmente come cash flow hedge, sono state realizzate mediante Zero coupon inflation swap con nozionale definito in modo conservativo, stimando, con l'ausilio del modello proprietario relativo al comportamento di rimborso della clientela, l'ammontare nominale che CDP attende giungere a scadenza per ogni serie di Buoni coperta. Nella maggior parte delle operazioni di copertura rientranti in tale categoria, rimane in capo alla Capogruppo il rischio base relativo a eventuali differenziali tra l'inflazione europea e quella italiana.

Nel tempo CDP ha inoltre utilizzato alcuni strumenti derivati per la copertura del rischio di cambio, designati in relazioni di copertura di flussi finanziari.

Nell'ambito dell'attivo della Gestione Separata sono attualmente in essere due coperture realizzate con cross currency swap nelle quali CDP trasforma i flussi finanziari di due titoli a tasso variabile in yen emessi dalla Repubblica Italiana in titoli a tasso fisso in euro.

| Bilancio consolidato

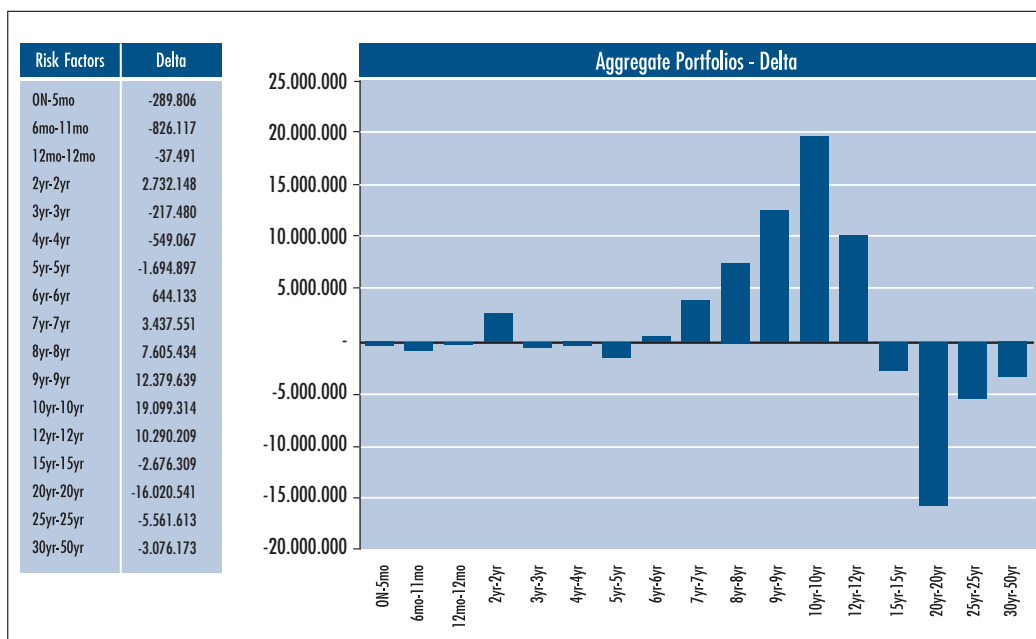
INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

1. Portafoglio bancario: distribuzione per durata residua (per data di riprezzamento) delle attività e delle passività finanziarie

Si riporta di seguito un'analisi di sensitività al rischio di tasso di interesse sviluppata sulla base di modelli interni.

Sensitivity ai tassi zero coupon EURO per scadenza

Dati di mercato aggiornati al 31 dicembre 2014



1.2.3 Rischio di cambio

A. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di cambio

Il rischio di cambio consiste nella possibilità che fluttuazioni dei tassi di cambio possano influire negativamente sulla redditività e/o sul valore economico del Gruppo bancario.

Alcune particolari attività della Capogruppo possono generare rischio di cambio. CDP intraprende tali attività solo se protetta da adeguate coperture del rischio valutario.

Le attività di CDP che possono generare rischio di cambio sono di norma legate all'attività di emissione di titoli obbligazionari denominati in valuta estera, alla detenzione di partecipazioni le cui fluttuazioni possono essere soggette alle fluttuazioni del cambio, all'acquisto di titoli obbligazionari in valuta estera, e potenzialmente alla concessione di finanziamenti denominati in divise diverse dall'euro nell'ambito del sistema Export Banca.

B. Attività di copertura del rischio di cambio

Il rischio di cambio derivante dalle emissioni in valuta estera (al 31 dicembre 2014 riveniente da una EMTN denominata in yen) è coperto tramite cross currency swap che rende i flussi di cassa della Capogruppo equivalenti a quelli di un'emissione in euro. Il rischio di cambio derivante dall'acquisto di titoli obbligazionari in valuta estera (attualmente due titoli in yen emessi dalla Repubblica Italiana) è coperto tramite cross currency swap che rende i flussi di cassa di CDP equivalenti a quelli di titoli a tasso fisso denominati in euro.

| Bilancio consolidato

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

1. Distribuzione per valuta di denominazione delle attività,
delle passività e dei derivati

(migliaia di euro)

Voci	Valute					
	Dollari USA	Sterline	Yen	Dollari canadesi	Franchi svizzeri	Altre valute
A. Attività finanziarie	413.421					
A.1 Titoli di debito	413.421					
A.2 Titoli di capitale						
A.3 Finanziamenti a banche						
A.4 Finanziamenti a clientela						
A.5 Altre attività finanziarie						
B. Altre attività						
C. Passività finanziarie	89.895					
C.1 Debiti verso banche						
C.2 Debiti verso clientela						
C.3 Titoli di debito	89.895					
C.4 Altre passività finanziarie						
D. Altre passività						
E. Derivati finanziari						
- Opzioni						
+ posizioni lunghe	89.895					
+ posizioni corte	413.421					
- Altri derivati						
+ posizioni lunghe						
+ posizioni corte						
Totale attività	503.316					
Totale passività	503.316					
Sbilancio (+/-)						

1.2.4 Gli strumenti derivati

A. Derivati finanziari

A.2 Portafoglio bancario: valori nozionali di fine periodo e medi

A.2.1 Di copertura

(migliaia di euro)

Attività sottostanti/Tipologia derivati	31/12/2014		31/12/2013	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
1. Titoli di debito e tassi d'interesse	15.370.390		13.428.212	
a) Opzioni				
b) Swap	15.370.390		13.428.212	
c) Forward				
d) Future				
e) Altri				
2. Titoli di capitale e indici azionari				
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri				
3. Valute e oro	413.138		1.027.598	
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri	413.138		1.027.598	
4. Merci				
5. Altri sottostanti				
Totale	15.783.528		14.455.810	
Valori medi	15.119.669		15.518.803	

| Bilancio consolidato

A.2.2 Altri derivati

(migliaia di euro)

Attività sottostanti/Tipologia derivati	31/12/2014		31/12/2013	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
1. Titoli di debito e tassi d'interesse	1.158.750		1.785.727	
a) Opzioni				
b) Swap	1.078.750		1.705.727	
c) Forward				
d) Future				
e) Altri	80.000		80.000	
2. Titoli di capitale e indici azionari	27.480.737		42.270.657	
a) Opzioni	27.400.737		42.270.657	
b) Swap				
c) Forward	80.000			
d) Future				
e) Altri				
3. Valute e oro	89.513		89.829	
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri	89.513		89.829	
4. Merci				
5. Altri sottostanti				
Totale	28.729.000		44.146.213	
Valori medi	36.437.607		57.567.818	

A.3 Derivati finanziari: fair value lordo positivo - Ripartizione per prodotti*(migliaia di euro)*

Portafogli/Tipologia derivati	Fair value positivo			
	Totale 31/12/2014		Totale 31/12/2013	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza				
a) Opzioni				
b) Interest rate swap				
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
B. Portafoglio bancario - di copertura	683.757		325.064	
a) Opzioni				
b) Interest rate swap	506.354		126.651	
c) Cross currency swap	177.403		198.413	
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
C. Portafoglio bancario - altri derivati	298.682		472.679	
a) Opzioni	189.418		424.074	
b) Interest rate swap	66.140		46.107	
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward	33.141			
f) Future				
g) Altri	9.983		2.498	
Totale	982.439		797.743	

| Bilancio consolidato

A.4 Derivati finanziari: fair value lordo negativo - Ripartizione per prodotti*(migliaia di euro)*

Portafogli/Tipologie derivati	Fair value negativo			
	Totale 31/12/2014		Totale 31/12/2013	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza				
a) Opzioni				
b) Interest rate swap				
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
B. Portafoglio bancario - di copertura	2.305.631		1.449.144	
a) Opzioni				
b) Interest rate swap	2.305.631		1.449.144	
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
C. Portafoglio bancario - altri derivati	290.044		444.815	
a) Opzioni	169.463		387.545	
b) Interest rate swap	64.978		42.677	
c) Cross currency swap	12.479		12.095	
d) Equity swap				
e) Forward	33.141			
f) Future				
g) Altri	9.983		2.498	
Totale	2.595.675		1.893.959	

A.7 Derivati finanziari OTC - Portafoglio bancario: valori nozionali, fair value lordi positivi e negativi per controparti - Contratti non rientranti in accordi di compensazione

(migliaia di euro)

Contratti non rientranti in accordi di compensazione	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
1. Titoli di debito e tassi di interesse							
- valore nozionale							40.000
- fair value positivo							9.983
- fair value negativo							
- esposizione futura							
2. Titoli di capitale e indici azionari							
- valore nozionale							14.079.312
- fair value positivo							
- fair value negativo							167.420
- esposizione futura							
3. Valute e oro							
- valore nozionale							
- fair value positivo							
- fair value negativo							
- esposizione futura							
4. Altri valori							
- valore nozionale							
- fair value positivo							
- fair value negativo							
- esposizione futura							

| Bilancio consolidato

A.8 Derivati finanziari OTC - Portafoglio bancario: valori nozionali, fair value lordi positivi e negativi per controparti - Contratti rientranti in accordi di compensazione

(migliaia di euro)

Contratti rientranti in accordi di compensazione	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
1. Titoli di debito e tassi d'interesse							
- valore nozionale			16.174.509	314.631			
- fair value positivo			547.241	25.253			
- fair value negativo			2.376.679	3.913			
2. Titoli di capitale e indici azionari							
- valore nozionale			13.148.925	252.500			
- fair value positivo			188.222	34.337			
- fair value negativo			2.043	33.141			
3. Valute e oro							
- valore nozionale			502.651				
- fair value positivo			177.403				
- fair value negativo			12.479				
4. Altri valori							
- valore nozionale							
- fair value positivo							
- fair value negativo							

A.9 Vita residua dei derivati finanziari OTC: valori nozionali

(migliaia di euro)

Sottostanti/Vita residua	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza				
A.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi d'interesse				
A.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari				
A.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro				
A.4 Derivati finanziari su altri valori				
B. Portafoglio bancario	10.693.361	23.587.126	10.232.041	44.512.528
B.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi d'interesse	1.605.129	4.691.970	10.232.041	16.529.140
B.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari	8.998.719	18.482.018		27.480.737
B.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro	89.513	413.138		502.651
B.4 Derivati finanziari su altri valori				
Totale al 31/12/2014	10.693.361	23.587.126	10.232.041	44.512.528
Totale al 31/12/2013	18.828.778	29.409.524	10.363.721	58.602.023

C. Derivati finanziari e creditizi

C.1 Derivati finanziari e creditizi OTC: fair value netti ed esposizione futura per controparti

(migliaia di euro)

	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
1. Accordi bilaterali derivati finanziari							
- fair value positivo			487.230	33.001			
- fair value negativo			1.965.566	10.464			
- esposizione futura			237.834	61.709			
- rischio di controparte netto			238.815	56.960			
2. Accordi bilaterali derivati creditizi							
- fair value positivo							
- fair value negativo							
- esposizione futura							
- rischio di controparte netto							
3. Accordi "cross product"							
- fair value positivo							
- fair value negativo							
- esposizione futura							
- rischio di controparte netto							

1.3 Gruppo bancario - Rischio di liquidità

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di liquidità

L'esposizione del Gruppo bancario al rischio liquidità nell'accezione di asset liquidity risk è limitata, non essendo prevista un'attività di negoziazione.

Per la Capogruppo il rischio di liquidità assume importanza principalmente nella forma di funding liquidity risk, in relazione alla larga prevalenza nel passivo della Gestione Separata di depositi a vista (i Libretti di risparmio postale) e di Buoni rimborsabili a vista (i Buoni fruttiferi postali).

Al fine di mantenere remoto uno scenario di rimborsi fuori controllo, CDP si avvale dell'effetto mitigante che origina dalla garanzia dello Stato sul Risparmio Postale. Oltre alla funzione fondamentale di tale garanzia, la capacità di CDP di mantenere remoto questo scenario si basa sulla solidità patrimoniale, sulla protezione e promozione della reputazione del Risparmio Postale presso il pubblico, sulla difesa della reputazione di CDP sul mercato e sulla gestione della liquidità. In riferimento a quest'ultima CDP adotta una serie di presidi specifici sia volti a prevenire l'insorgere di fabbisogni di funding imprevisti, sia per essere in grado di assorbirli prontamente in caso di necessità.

A tal fine è stabilito uno specifico limite inferiore per la consistenza delle attività liquide, monitorato da RMA, assieme ad alcune grandezze che esprimono la capacità di CDP di far fronte a possibili situazioni di crisi. Tra i presidi operativi per il rischio di liquidità CDP si è dotata di un Contingency Funding Plan (CFP) che descrive i processi e le strategie di intervento adottate per gestire eventuali crisi di liquidità, siano esse di origine sistemica – dovute a un improvviso deterioramento dei mercati monetari e finanziari – o causate da difficoltà idiosincratichedel'istituzione.

Per quanto attiene alla Gestione Ordinaria, la Capogruppo si avvale di provvista istituzionale sul mercato o attraverso BEI con logiche, opportunità e vincoli più simili a quelli degli operatori bancari.

CDP pone in essere presidi volti a prevenire l'insorgenza di fabbisogni di liquidità improvvisi mediante lo sviluppo di efficaci sistemi di previsione delle erogazioni, la fissazione di limiti strutturali alla trasformazione delle scadenze, il monitoraggio della posizione di liquidità a breve, effettuato in via continuativa dalla funzione Finanza, e il monitoraggio dei gap di liquidità a breve, medio e lungo termine, effettuato dalla funzione RMA.

La gestione dell'attività di tesoreria operata dalla Finanza consente a CDP di finanziarsi anche tramite pronti contro termine, sia in Gestione Separata sia in Gestione Ordinaria.

CDP può inoltre partecipare alle operazioni di rifinanziamento della Banca Centrale Europea, avendo un significativo stock di attività idonee, negoziabili e non.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

1. Distribuzione temporale per durata residua contrattuale delle attività e passività finanziarie - Valuta di denominazione: euro

(migliaia di euro)

Voci/ Scaglioni temporali	A vista	Da oltre 1 giorno a 7 giorni	Da oltre 7 giorni a 15 giorni	Da oltre 15 giorni a 1 mese	Da oltre 1 mese a 3 mesi	Da oltre 3 mesi a 6 mesi	Da oltre 6 mesi a 1 anno	Da oltre 1 anno a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata
Attività per cassa	153.928.293	19.937.701	3.870.230	4.111.416	1.221.184	4.211.256	5.652.416	33.533.735	86.332.688	1.890.905
A.1 Titoli di Stato			402.184	299.920	1.067.033	315.926	745.196	7.345.375	16.918.150	
A.2 Altri titoli di debito	172.195			2.737	437	18.368	65.826	162.662	1.149.495	
A.3 Quote O.I.C.R.	1.421.051									
A.4 Finanziamenti	152.335.047	19.937.701	3.468.046	3.808.759	153.714	3.876.962	4.841.394	26.025.698	68.265.043	1.890.905
- banche	1.749.990	5.714.403	2.806.682	43.050	8.008	1.253.659	1.365.499	6.890.874	5.038.683	1.890.905
- clientela	150.585.057	14.223.298	661.364	3.765.709	145.706	2.623.303	3.475.895	19.134.824	63.226.360	
Passività per cassa	252.118.944	776.026	69.690	4.500.878	44.472.815	1.080.057	502.533	6.337.240	8.809.365	
B.1 Depositi e conti correnti	252.088.395	635.000	940	3.185.000	43.490.226	380.000	830	1.893.740	1.122.149	
- banche	1.422.798		940	20.000	4.470.226		830	743.740	422.149	
- clientela	250.665.597	635.000		3.165.000	39.020.000	380.000		1.150.000	700.000	
B.2 Titoli di debito			68.750	215.016	325.408	642.176	416.344	3.723.500	4.248.000	
B.3 Altre passività	30.549	141.026		1.100.862	657.181	57.881	85.359	720.000	3.439.216	
Operazioni "fuori bilancio"										
C.1 Derivati finanziari con scambio di capitale										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte			102.001							
C.2 Derivati finanziari senza scambio di capitale										
- posizioni lunghe	265.051		969	1.188	57.401	267.359	296.723			
- posizioni corte	64.357		10	982	6.378	139.988	149.493			
C.3 Depositi e finanziamenti da ricevere										
- posizioni lunghe					3.000.000					
- posizioni corte		3.000.000								
C.4 Impegni irrevocabili a erogare fondi										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte	19.424.019									19.424.019
C.5 Garanzie finanziarie rilasciate										
C.6 Garanzie finanziarie ricevute										
C.7 Derivati creditizi con scambio di capitale										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.8 Derivati creditizi senza scambio di capitale										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										

| Bilancio consolidato

1. Distribuzione temporale per durata residua contrattuale delle attività e passività finanziarie - Altre valute

(migliaia di euro)

Voci/ Scaglioni temporali	A vista	Da oltre 1 giorno a 7 giorni	Da oltre 7 giorni a 15 giorni	Da oltre 15 giorni a 1 mese	Da oltre 1 mese a 3 mesi	Da oltre 3 mesi a 6 mesi	Da oltre 6 mesi a 1 anno	Da oltre 1 anno a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata
Attività per cassa			31.718		28.917	60.286	121.276	434.400		
A.1 Titoli di Stato			31.718		28.917	60.286	121.276	434.400		
A.2 Altri titoli di debito										
A.3 Quote O.I.C.R.										
A.4 Finanziamenti										
- banche										
- clientela										
Passività per cassa			94.558							
B.1 Depositi e conti correnti										
- banche										
- clientela										
B.2 Titoli di debito			94.558							
B.3 Altre passività										
Operazioni "fuori bilancio"										
C.1 Derivati finanziari con scambio di capitale										
- posizioni lunghe			94.120							
- posizioni corte								434.400		
C.2 Derivati finanziari senza scambio di capitale										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.3 Depositi e finanziamenti da ricevere										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.4 Impegni irrevocabili a erogare fondi										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.5 Garanzie finanziarie rilasciate										
C.6 Garanzie finanziarie ricevute										
C.7 Derivati creditizi con scambio di capitale										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.8 Derivati creditizi senza scambio di capitale										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										

2. Informativa sulle attività impegnate iscritte in bilancio

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Imperate		Non imperate		Totale	Totale
	VB	FV	VB	FV	31/12/2014	31/12/2013
1. Cassa e disponibilità liquide		x	3	x	3	
2. Titoli di debito	12.102.015	13.867.244	17.008.044	18.807.924	29.110.059	24.654.194
3. Titoli di capitale			10.896	10.896	10.896	11.761
4. Finanziamenti	36.056.433	x	250.292.351	x	286.348.784	253.475.019
5. Altre attività finanziarie		x	33.602.949	x	33.602.949	35.098.555
6. Attività non finanziarie		x	1.151.654	x	1.151.654	1.460.949
Totale 31/12/2014	48.158.448	13.867.244	302.065.897	18.818.820	350.224.345	x
Totale 31/12/2013	53.044.608	15.147.872	261.653.834	11.042.635	x	314.700.478

Legenda

VB = valore di bilancio

FV = fair value

Con riferimento alle attività cedute in garanzia alla BCE a fronte di operazioni di rifinanziamento, risultano impegnati titoli di debito per nominali 10.188 milioni di euro circa e finanziamenti per un residuo in linea capitale pari a circa 30.383 milioni di euro.

3. Informativa sulle attività di proprietà impegnate non iscritte in bilancio

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Imperate	Non imperate	Totale	Totale
			31/12/2014	31/12/2013
1. Attività finanziarie	27.756.076		27.756.076	10.315.517
- Titoli	27.756.076		27.756.076	10.315.517
- Altre				
2. Attività non finanziarie				
Totale 31/12/2014	27.756.076		27.756.076	x
Totale 31/12/2013	10.315.517		x	10.315.517

1.4 Gruppo bancario - Rischi operativi

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio operativo

Definizione di rischio operativo

Sono state adottate, quale benchmark di riferimento in materia di rischio operativo, le linee guida stabilite dal Comitato di Basilea per il settore bancario e riprese dalla Banca d'Italia nella Circolare n. 263 del 27 dicembre del 2006 e successivi aggiornamenti.

Si definisce rischio operativo il rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di processi, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Rientrano in tale tipologia, tra l'altro, le perdite derivanti da frodi interne o esterne, errori umani, rapporto di impiego e sicurezza sul lavoro, interruzioni dell'operatività, indisponibilità dei sistemi, inadempienze contrattuali, gestione dei processi, danni ai beni patrimoniali dell'azienda e catastrofi naturali.

Nel rischio operativo è compreso il rischio legale, mentre non sono inclusi quelli strategici e di reputazione.

Il rischio legale è il rischio di subire perdite derivanti da violazioni di leggi o regolamenti, da responsabilità contrattuale o extra-contrattuale ovvero da altre controversie.

Sistema di gestione dei rischi operativi

Il sistema di gestione dei rischi operativi è un insieme strutturato di processi, funzioni e risorse per l'identificazione, la valutazione e il controllo dei suddetti rischi, il cui principale obiettivo consiste nell'assicurare un'efficace azione di prevenzione e attenuazione degli stessi.

Prendendo a riferimento le disposizioni di vigilanza e la best practice bancaria, è proseguita la formalizzazione e l'implementazione di un framework metodologico e organizzativo – in termini di strategie, politiche, strutture e processi – per la gestione del rischio operativo connesso ai prodotti/processi delle società rientranti nel Gruppo bancario.

L'obiettivo consiste nel rendere possibile un efficace sistema di gestione dei rischi operativi, ponendo le basi sia per interventi di mitigazione sia per una più accurata quantificazione del capitale economico ad essi associato, a oggi stimato tramite il metodo Base (BIA - Basic Indicator Approach).

Il Servizio Rischi Operativi della Capogruppo, all'interno dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio, è responsabile dell'analisi, progettazione e implementazione del quadro metodologico e organizzativo per l'individuazione e mitigazione dei rischi operativi.

Il framework adottato prevede l'integrazione delle informazioni sulle perdite operative opportunamente classificate secondo schemi di classificazione predefiniti di Loss Event Type (i.e. Modello degli eventi di

perdita), Loss Effect Type (*i.e.* Modello delle tipologie di perdita) e Risk Factor (*i.e.* Modello per la classificazione dei fattori di rischio).

Tali informazioni si riferiscono a:

- dati interni sulle perdite operative (Loss Data Collection);
- dati sulle perdite potenziali (valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi);
- fattori rappresentativi del contesto aziendale e dei sistemi dei controlli interni;
- dati di perdita di sistema (dati esterni).

Di seguito si riportano i principali cantieri progettuali del sistema di gestione dei rischi operativi avviati.

Loss Data Collection

Il framework di Loss Data Collection adottato riprende lo schema proposto dal Comitato di Basilea e ribadito dall'ABI a proposito del Database Italiano delle Perdite Operative (DIPO).

In tale ambito, le principali attività svolte sono:

- individuazione e aggiornamento nel continuo delle fonti informative per l'alimentazione del database delle perdite operative (per fonte informativa si intende l'unità organizzativa in grado di fornire le informazioni riguardanti le dimensioni principali di ogni evento di perdita rilevato e degli effetti a esso associati);
- censimento dei dati rilevanti sul rischio operativo – riferiti sia a eventi di rischio operativo che hanno generato perdite già registrate in conto economico sia a eventi che non hanno determinato una perdita (near miss event) – e conservazione della relativa documentazione a supporto;
- verifiche periodiche sul sistema di raccolta e conservazione dei dati.

Sono stati stabiliti specifici criteri relativi alla soglia temporale e materiale per il censimento degli eventi di perdita, al fine di consentire la creazione di serie storiche rappresentative del reale profilo di rischio delle società del Gruppo bancario e tali da non comportare l'esclusione di significativi dati di perdita per non inficiare l'affidabilità e l'accuratezza della valutazione del rischio operativo.

È stato sviluppato un applicativo informatico proprietario (LDC) per la raccolta dei dati in oggetto, in modo da garantire l'integrità, la riservatezza e la disponibilità delle informazioni raccolte.

Dati esterni di perdita

La Capogruppo ha aderito al Database Italiano delle Perdite Operative (DIPO) gestito da ABIServizi S.p.A., al fine di raccogliere dati sulle perdite operative subite dalle altre istituzioni finanziarie e di effettuare studi e approfondimenti sulle soluzioni organizzative e sulle metodologie di gestione del rischio operativo.

Mappatura dei rischi sui processi aziendali

L'attività è propedeutica alla valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi e consiste nella mappatura degli eventi pregiudizievoli sui processi aziendali, compresi i rischi relativi all'introduzione di nuovi prodotti/processi/sistemi.

| Bilancio consolidato

L'identificazione dei rischi insiti nei processi, effettuata dai process owner e da risorse esperte da essi delegate, nasce dall'esigenza di comprendere l'origine di potenziali perdite ascrivibili ai rischi operativi – risalendo agli eventi e alle cause che le potrebbero generare – e di valutare l'opportunità di mettere in atto azioni mirate di monitoraggio, controllo, prevenzione e mitigazione dei suddetti rischi.

Per quanto riguarda le tipologie di eventi pregiudizievoli mappati, al fine di favorire lo sviluppo di una gestione integrata del rischio all'interno del Gruppo bancario, particolare attenzione viene riservata al rischio di compliance, al rischio di commissione dei reati di cui al decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231 (Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'articolo 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300, GU n.140 del 19 giugno 2001 da reato commesso da persone fisiche legate alla persona giuridica da rapporto di collaborazione organica e che agiscano nel suo interesse), al rischio ex decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231 (Attuazione della direttiva 2005/60/CE concernente la prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminosi e di finanziamento del terrorismo nonché della direttiva 2006/70/CE che ne reca misure di esecuzione), al rischio ex legge 28 dicembre 2005, n. 262 (Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari, pubblicata nella GU n. 301 del 28 dicembre 2005), al rischio di interruzioni dell'operatività e disfunzione dei sistemi informatici e al rischio di outsourcing.

Valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi

È stata definita la metodologia – di natura qualitativa – per la valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi, al fine di ottenere, attraverso indicazioni soggettive fornite dalle risorse interne (process owner ed esperti), un set di informazioni utili a individuare e valutare i suddetti rischi e a ottenere indicazioni di natura gestionale per porre in essere opportuni interventi di mitigazione.

L'obiettivo consiste nel costruire un modello qualitativo per la valutazione dei rischi operativi, basato sia sulle esperienze passate di perdite sia sull'analisi prospettica del rischio.

Si tratta di un approccio "operativo-gestionale", che rimette ai responsabili dei processi analizzati o alle risorse esperte da essi delegate la valutazione dei potenziali rischi a cui è esposta l'Azienda, attraverso un processo autodiagnostico finalizzato alla stima dei potenziali eventi pregiudizievoli derivanti sia da fattori di rischio interni all'Azienda sia da fattori esogeni.

Tale attività viene eseguita mediante interviste. Il ruolo di moderatore svolto da RMA consente di gestire le "distorsioni cognitive" dei soggetti intervistati che fisiologicamente caratterizzano ogni processo di auto-valutazione, conferendo maggiore affidabilità e oggettività alle valutazioni effettuate.

La metodologia adottata consente di pervenire a una stima:

- dell'esposizione assoluta a ogni rischio rilevato sui processi ovvero della rischiosità intrinseca dell'attività oggetto di analisi, nell'ipotesi di totale assenza di controlli (i.e. rischio inerente);
- del grado di efficacia dei presidi di controllo esistenti;
- dell'esposizione residua a ogni rischio rilevato sui processi ovvero del rischio che residua a fronte dell'efficacia dei controlli (i.e. rischio residuo).

A livello di Capogruppo, i principali attori coinvolti nell'attività di valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi sono:

1. Servizio Rischi Operativi:
 - propone le metodologie e le procedure per l'individuazione dei rischi;
 - controlla e assicura la corretta applicazione della metodologia e delle procedure;
 - fornisce il necessario supporto metodologico e tecnico per l'identificazione dei rischi;
 - garantisce l'omogeneità dell'informazione raccolta attraverso l'analisi della qualità e della congruità dei dati acquisiti nell'ambito della rilevazione;
2. process owner ed esperti:
 - identificano e valutano le principali aree di rischio per i processi di competenza;
 - propongono possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati;
 - monitorano regolarmente l'evoluzione dei propri rischi o l'insorgenza di nuovi;
3. Servizio Compliance:
 - identifica i rischi di non conformità alla normativa (interna ed esterna) e i possibili rischi reputazionali, validando e, se necessario, completando l'identificazione dei rischi effettuata dall'owner (sempre con riferimento agli eventi pregiudizievoli che potrebbero determinare rischi di non conformità);
 - propone possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati;
4. Servizio Antiriciclaggio:
 - individua i fattori di rischio di riciclaggio in linea con il framework metodologico adottato;
 - identifica i rischi di non conformità a leggi, regolamenti e procedure interne in materia di antiriciclaggio;
 - supporta gli owner ai fini dell'identificazione dei rischi di coinvolgimento, anche involontario, in fatti di riciclaggio o finanziamento del terrorismo;
 - propone possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati;
5. Dirigente preposto:
 - identifica i rischi che possono pregiudicare l'attendibilità del financial reporting (rischi ex legge n. 262 del 28 dicembre 2005);
 - supporta gli owner ai fini dell'identificazione dei presidi di controllo;
 - propone possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati;
6. Area Internal Auditing:
 - nell'ambito delle attività di controllo di terzo livello di sua competenza, valuta il framework metodologico del processo di Risk Mapping, effettuando controlli sulla corretta applicazione dello stesso;
 - suggerisce la mappatura di tutti quei rischi che – benché non individuati dall'owner e dagli esperti – sono stati rilevati sui processi aziendali in occasione di interventi di audit;
 - censisce il rischio di commissione dei reati di cui al decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231.

| Bilancio consolidato

Gestione e mitigazione del rischio

Sulla base delle criticità emerse dall'attività di Loss Data Collection e di valutazione del livello di esposizione aziendale ai rischi operativi si procede all'individuazione e prioritizzazione dei possibili interventi correttivi.

In particolare, il Servizio Rischi Operativi della Capogruppo formula – se ritenuto necessario e, comunque, sempre di concerto con le unità organizzative interessate – suggerimenti (c.d. "proposte di mitigazione") volti a ridurre l'esposizione ai rischi maggiormente critici.

Monitoraggio e reporting

È stato predisposto un sistema di reportistica al fine di assicurare informazioni tempestive sui maggiori rischi operativi individuati in ambito sia di Loss Data Collection sia di valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi. Viene inoltre data evidenza delle aree di vulnerabilità e delle possibili azioni da intraprendere per la prevenzione e l'attenuazione dei rischi operativi.

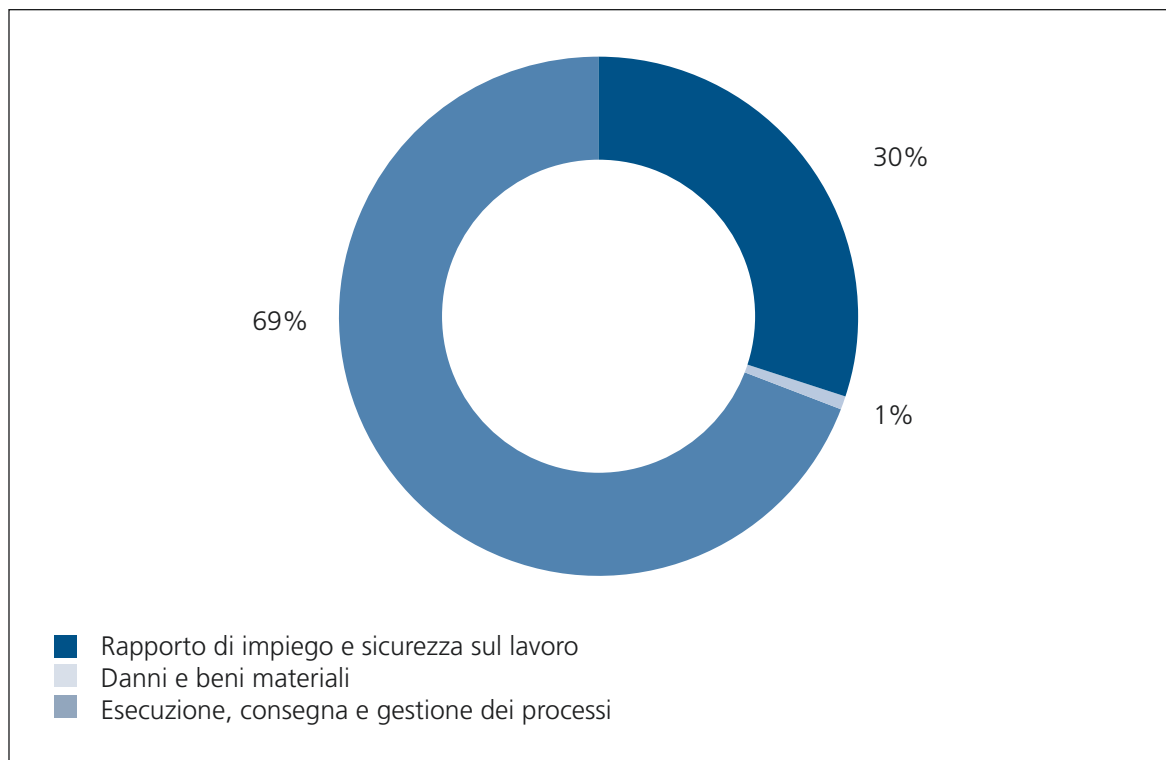
INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

Di seguito si riporta la composizione percentuale delle perdite di rischio operativo della Capogruppo per tipologia di evento, secondo quanto definito dal Nuovo Accordo di Basilea sul Capitale recepito dalle Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche emanate da Banca d'Italia nel dicembre 2006 (Circolare n. 263) e successivi aggiornamenti.

Le tipologie di evento di rischio operativo sono le seguenti:

- frode interna: perdite dovute ad attività non autorizzata, frode, appropriazione indebita o violazione di leggi, regolamenti o direttive aziendali che coinvolgano almeno una risorsa interna dell'azienda;
- frode esterna: perdite dovute a frode, appropriazione indebita o violazione di leggi da parte di soggetti esterni all'azienda;
- rapporto d'impiego e sicurezza sul lavoro: perdite derivanti da atti non conformi alle leggi o agli accordi in materia di impiego, salute e sicurezza sul lavoro, dal pagamento di risarcimenti a titolo di lesioni personali o da episodi di discriminazione o di mancata applicazione di condizioni paritarie;
- clientela, prodotti e prassi operative: perdite derivanti da inadempienze relative a obblighi professionali verso clienti ovvero dalla natura o dalle caratteristiche del prodotto o del servizio prestato;
- danni da eventi esterni: perdite derivanti da eventi esterni, quali catastrofi naturali, terrorismo, atti vandalici;
- interruzioni e disfunzioni dei sistemi: perdite dovute a interruzioni dell'operatività, a disfunzioni o a indisponibilità dei sistemi;
- esecuzione, consegna e gestione dei processi: perdite dovute a carenze nel perfezionamento delle operazioni o nella gestione dei processi, nonché perdite dovute alle relazioni con controparti commerciali, venditori e fornitori.

Eventi di rischio operativo 2014



Nel corso del 2014 le principali categorie, in termini di impatto economico, sono risultate essere “Esecuzione, consegna e gestione dei processi” (principalmente riconducibili a richieste risarcitorie connesse a operazioni societarie) e “Rapporto di impiego e sicurezza sul lavoro” (contenziosi giuslavoristici).

CONTENZIOSI LEGALI DELLA CAPOGRUPPO

In merito ai contenziosi in essere si rileva come il numero complessivo delle cause, così come le potenziali passività stimate, si mantengono, in termini assoluti, su livelli non significativi e che, anche in termini relativi, l’impatto dei potenziali oneri stimati sui conti della Capogruppo appare assolutamente trascurabile.

Più in particolare, e con riferimento alla Gestione Separata, si osserva che, al 31 dicembre 2014, risultano pendenti 79 cause, il cui il *petitum* complessivo stimato si attesta a circa 2,1 milioni di euro di queste, 9 attengono a liti con i fornitori.

Per quanto riguarda, invece, le varie *causae petendi*, non si rilevano contenziosi seriali, che potrebbero far ipotizzare una criticità delle procedure o della normativa di riferimento.

| Bilancio consolidato

Si segnala che, con riferimento al processo di conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie, a seguito dell'esercizio del diritto di recesso è stato posto in essere da parte della Fondazione Cassa di Risparmio di Verona Vicenza Belluno e Ancona un contenzioso il cui *petitum* è di particolare consistenza (circa 432 milioni di euro). Tuttavia, con riferimento a detto contenzioso, il difensore esterno ha rappresentato che il rischio potenziale di soccombenza è non elevato.

Per quanto riguarda le operazioni in Gestione Ordinaria, si precisa che non vi sono, attualmente, contenziosi pendenti, né, pertanto, sono ravvisabili potenziali passività a carico di CDP.

Per quel che concerne, infine, il contenzioso lavoristico, si osserva che al 31 dicembre 2014 risultano pendenti 38 giudizi, dai quali deriva una potenziale passività complessiva stimata per circa 1,7 milioni di euro; dunque, vale quanto già rilevato in relazione al contenzioso della Gestione Separata, ovvero che gli oneri potenziali stimati risultano, in termini sia assoluti sia relativi, assolutamente trascurabili rispetto ai volumi di bilancio di CDP.

Sezione 2 - Rischi delle imprese di assicurazione

2.1 Rischi assicurativi

L'esposizione totale di SACE S.p.A., calcolata come somma dei crediti e delle garanzie perfezionate (capitale e interessi), risulta pari a 37,7 miliardi di euro, in aumento del 6,4% rispetto al 2013. Continua quindi il trend di crescita registrato nel 2013 e che aveva subito un rallentamento nel 2012, effetto principalmente del portafoglio garanzie che rappresenta il 96,8% dell'esposizione totale. Il portafoglio crediti evidenzia una crescita del 26,9%; la componente commerciale, pur rappresentando solo il 4,8% dei crediti, aumenta da 12,6 milioni di euro a 57,8 milioni di euro.

Il portafoglio complessivo di SACE BT rispetto a dicembre 2013 è sostanzialmente invariato (+0,5%), ed è pari a 36,4 miliardi di euro.

(milioni di euro)

Portafoglio	2014	2013	Variazione (perc.)
SACE	37.699,8	35.425,7	6,4%
Garanzie perfezionate	36.494,3	34.475,8	5,9%
- quota capitale	31.439,8	29.336,4	7,2%
- quota interessi	5.054,5	5.139,4	-1,7%
Crediti	1.205,5	949,9	26,9%
SACE BT	36.359,7	36.170,1	0,5%
Credito a breve termine	7.559,8	10.039,0	-24,7%
Cauzioni Italia	6.713,2	6.990,1	-4,0%
Altri Danni ai Beni	22.086,7	19.141,0	15,4%

SACE

L'analisi per area geo-economica evidenzia la maggiore esposizione verso i Paesi dell'Unione Europea (41,4%, rispetto al 40,4% del 2013), con un aumento dell'esposizione del 9,0% rispetto all'anno precedente: l'Italia resta stabile al primo posto in termini di concentrazione con un peso relativo pari al 28,6%.

A seguire altri Paesi europei e CSI, con un peso sul portafoglio del 20,1% (in diminuzione rispetto al 2013 dov'era pari a 21,0%), registrano solo un lieve incremento dell'esposizione, pari all'1,9%. Le altre aree geo-economiche pesano complessivamente il 38,5% del portafoglio e registrano un incremento medio dell'esposizione del 7,2% rispetto al 2013: le Americhe +4,9% (con un peso sul portafoglio in lieve di-

Bilancio consolidato

minuzione dal 14,2% del 2013 al 14,0% del 2014), Medio Oriente e Nord Africa +6,1% (con un peso sul portafoglio stabile tra il 2013 e il 2014 e pari al 13,2%), Asia Orientale e Oceania +7,2% (con un peso sul portafoglio stabile tra il 2013 e il 2014 e pari al 9,2%) e ultima l'Africa Sub-Sahariana che registra un aumento del +10,6% (con un peso sul portafoglio in lieve aumento dal 2,0% del 2013 al 2,1% del 2014).

La componente dei crediti in dollari statunitensi aumenta rispetto allo scorso anno, passando dal 51,2% al 52,7%, ed è denominato nella stessa valuta il 42% del portafoglio garanzie (nel 2013 era pari al 38%), anche per effetto di un apprezzamento del dollaro statunitense sull'euro passato da 1,3791 del 2013 a 1,2141 del 2014. Il rischio di cambio sul portafoglio crediti e su quello garanzie è mitigato in parte attraverso un natural hedge fornito dalla gestione della riserva premi, e in parte tramite tecniche di asset-liability management implementate dall'Azienda.

L'analisi per settore continua a registrare un forte livello di concentrazione, con i primi cinque settori che rappresentano il 69% del portafoglio privato totale. Il settore prevalente rimane Oil&Gas con un'incidenza pari al 23,6% (era pari al 23,0% nel 2013) e un'esposizione in aumento dell'11,1% rispetto al 2013. Si segnala inoltre l'aumento dal settore Infrastrutture e Costruzioni dell'11,6% (con un'incidenza che passa dal 15,4% del 2013 al 15,9%) e del settore Crocieristico del 33,9% (con un'incidenza che passa dal 10,6% del 2013 al 13,1%).

SACE BT

Linea di business Credito

Il ramo Credito ha massimali a rischio al 31 dicembre 2014 pari a 109.156 (-36,3% rispetto a dicembre 2013), per un controvalore di 8,6 miliardi di euro. L'esposizione nominale a rischio alla stessa data, definita tenendo conto di dilazioni, proroghe contrattuali e scoperto di polizza, è su 84.653 debitori (-31,2% rispetto al 2013) per un ammontare complessivo di 7,6 miliardi di euro, in diminuzione del 24,7% rispetto all'anno precedente. Il fido medio per debitore si attesta a 89.000 euro. Il portafoglio è concentrato in prevalenza nei Paesi dell'Unione Europea (78,3%), con l'Italia che rappresenta il 56,5%.

L'Agricoltura, il Commercio all'ingrosso e il Commercio al dettaglio sono i primi tre settori industriali del ramo, con un'esposizione rispettivamente pari al 10,3%, al 10,0% e al 9,7%.

Linea di business Cauzioni

L'esposizione del ramo Cauzioni, ossia l'ammontare dei capitali assicurati, ammonta a 6,7 miliardi di euro, in leggera diminuzione (-4,0%) rispetto a dicembre 2013. Le garanzie legate agli appalti rappresentano il 62,9% dell'esposizione, seguite dalle garanzie sui pagamenti e rimborsi d'imposta (33,0%).

Il portafoglio, costituito da circa 32.000 contratti, risulta concentrato nel Nord Italia (63,9%) e nelle regioni del Centro (27,2%).

Linea di business Costruzioni/Altri Danni ai Beni

L'esposizione nominale del ramo Costruzioni/Altri Danni ai Beni è pari a 22,1 miliardi di euro. L'esposizione effettiva – definita al netto di franchigie, scoperti e limiti di indennizzo – è pari a 17 miliardi di euro. Il numero delle polizze in essere è pari a 7.166. Le polizze Construction All Risk ed Erection All Risk rappresentano il 50,6% del portafoglio, i contratti relativi alle tipologie Postume Decennali il 38,8% e le polizze dei Rami Elementari il rimanente 10,6%.

2.2 Rischi finanziari

La gestione finanziaria ha come scopo il raggiungimento di due macro-obiettivi:

- conservazione del valore del patrimonio aziendale: in linea con l'evoluzione della normativa e del contesto finanziario di riferimento, il gruppo SACE, attraverso un processo di Asset & Liability Management integrato, opera coperture (sia dirette che indirette) finalizzate a compensare le variazioni negative sul portafoglio garanzie e crediti in caso di movimenti avversi dei fattori di rischio;
- contribuzione al raggiungimento degli obiettivi economici aziendali, attraverso investimenti mirati ed efficaci.

Tale attività ha confermato valori in linea con i limiti definiti per le singole società e per le singole tipologie d'investimento. I modelli di quantificazione del capitale assorbito sono di tipo Value-at-Risk.

(milioni di euro)

Asset class	HTM	HFT	Totale	%
Obbligazioni	1.691,0	908,0	2.599,0	41,3%
O.I.C.R.		558,6	558,6	8,9%
Azioni		39,6	39,6	0,6%
Money Market		3.088,4	3.088,4	49,1%
Totale	1.691,0	4.594,5	6.285,5	100,0%

Il portafoglio è composto per il 41,3% da obbligazioni e altri titoli di debito, per l'8,9% da quote di O.I.C.R. a prevalente contenuto obbligazionario o azionario, per lo 0,6% da azioni e per il restante 49,1% da strumenti monetari.

Per quanto riguarda il rischio di credito sul portafoglio titoli, SACE e le società controllate hanno implementato una politica di investimento prudentiale, definendo limiti operativi sulle tipologie di strumenti finanziari ammessi, sulla concentrazione per ciascuna tipologia nonché sul merito di credito dell'emittente.

| Bilancio consolidato

Ripartizione per classi di rating del portafoglio titoli	
Classi di rating	%
AAA	1,7%
AA	1,4%
AA-	0,3%
A	
BBB	95,0%
Altre	7,0%

Sensitivity analysis

Nel corso dell'esercizio vengono effettuate analisi di sensitività sul complesso degli investimenti del gruppo, e specificamente sui titoli obbligazionari, titoli azionari e O.I.C.R.

La sensitivity analysis sul portafoglio titoli (esclusa la componente HTM) prevede stress test e scenario analysis, calibrati su eventi economico-finanziari più recenti. Gli stress test sono stati definiti su scenari di crescita e di riduzione dei tassi e del valore dei corsi azionari.

Inoltre, sono stati effettuati test sull'aumento del prezzo del petrolio e dell'apprezzamento dell'euro sul dollaro statunitense con effetto propagazione e correlazione. I risultati ottenuti confermano la solidità del portafoglio anche in situazioni di particolare tensioni sui mercati e sulle principali commodity.

Stress test	Effetto sul portafoglio trading (milioni di euro)	Descrizione stress test
All Rates +100bp	65,2	Explicit Factor Shocks
All Rates -100bp	-78,8	Explicit Factor Shocks
Equities up 10%	-13,5	Global/US/Europe/Asia & Japan market factors up 10%
Equities down 10%	13,5	Global/US/Europe/Asia & Japan market factors down 10%
Oil Up 20%	-11,1	Explicit Factor Shocks
EUR up 10% vs. USD: Propagation	-121,0	Euro in crescita del 10% sull'USD, con effetto propagazione su altre valute ed effetto correlazione su fattori azionari

Anche le analisi di scenario restituiscono ottimi risultati, a conferma dell'adozione di una politica di investimenti di tipo fortemente prudentiale in scenari drammatici e di shock per il complesso dei mercati finanziari.

Scenario analysis	Effetto sul portafoglio trading (milioni di euro)	Descrizione scenario
Lehman Default - 2008	41,9	Rendimenti storici del mese immediatamente successivo al fallimento di Lehman Brothers nel 2008.
Greece Financial Crisis - 2010	80,1	La Grecia era una delle economie a più rapida crescita della zona euro tra il 2000 e il 2007. Il costo di finanziamento di questa crescita però ha comportato allarmanti disavanzi pubblici, d'importo elevato soprattutto in rapporto al PIL. Il 27 aprile 2010 il rating del debito greco è stato declassato da BBB+ a BB+.
Oil Prices Drop - May 2010	37,4	Prezzo del petrolio in riduzione del 20% a causa delle preoccupazioni sulla riduzione dei budget governativi alla luce della crisi economica dei Paesi Europei.
Russian Financial Crisis - 2008	48,3	La guerra con la Georgia e il rapido declino dei prezzi del petrolio sollevano timori di una recessione economica.
Debt Ceiling Crisis & Downgrade - 2011	-21,6	La crisi del debito negli USA e il conseguente downgrade da parte di S&P. Questo scenario riflette le variabili di mercato di 17 giorni: dal 22 luglio 2011 all'8 agosto 2011, giorno in cui il mercato ha cominciato a regire all'impasse sul debito.
VIX up scenario	-35,3	Scenario storico del VIX nel periodo 5 luglio - 30 settembre 2011: dal minimo di 16,06 (del 5 luglio) a 42,96 (del 30 settembre).

Con riferimento al portafoglio immobilizzato, l'analisi di sensitività effettuata attraverso il calcolo del basis point value ha restituito un valore notevolmente contenuto (0,58 milioni di euro), pressoché in linea con quanto rilevato nel 2013 (0,65 milioni di euro), a conferma delle politiche prudenziali adottate anche su questo portafoglio.

2.2 Contenziosi legali

Con riferimento a SACE si rappresenta che la società è parte in 38 contenziosi, in larga maggioranza relativi a impegni assicurativi assunti in epoca precedente al 1998. In particolare, il contenzioso passivo comprende 31 posizioni per un importo accantonato di circa 33,4 milioni di euro, mentre quello attivo riguarda 7 posizioni, per un valore complessivo delle richieste giudiziali di SACE di circa 168,5 milioni di euro. Si informa, inoltre, che al 31 dicembre 2014, la società è parte in 18 giudizi attivi volti a ottenere il riconoscimento della natura privilegiata ex D.Lgs. 123/1998 dei crediti vantati da SACE nei confronti di procedure concorsuali, per indennizzi erogati (o in corso di erogazione) a fronte di garanzie rilasciate a supporto dell'internalizzazione delle imprese.

Sezione 3 - Rischi delle Altre imprese

Gruppo Terna

Nell'esercizio della sua attività il gruppo Terna è esposto a diversi rischi finanziari: rischio di mercato (rischio di tasso di cambio, rischio di tasso di interesse e rischio di inflazione), rischio di liquidità e rischio di credito.

Nella presente sezione vengono fornite informazioni relative all'esposizione del gruppo Terna a ciascuno dei rischi elencati in precedenza, gli obiettivi, le politiche e i processi di gestione di tali rischi e i metodi utilizzati per valutarli, includendo inoltre ulteriori informazioni quantitative relative al Bilancio d'esercizio 2014.

Le politiche di gestione dei rischi del Gruppo hanno lo scopo di identificare e analizzare i rischi ai quali le società sono esposte, di stabilire appropriati limiti e controlli e di monitorare i rischi e il rispetto di tali limiti. Queste politiche e i relativi sistemi sono rivisti regolarmente al fine di riflettere eventuali variazioni delle condizioni del mercato e delle attività delle società.

L'esposizione del gruppo Terna ai suddetti rischi è sostanzialmente rappresentata dall'esposizione della Capogruppo. In particolare, Terna ha definito nell'ambito delle proprie policy per la gestione dei rischi finanziari, approvate dal Consiglio di Amministrazione, le responsabilità e le modalità operative per le attività di gestione dei rischi finanziari, con specifico riferimento agli strumenti da utilizzare e a precisi limiti operativi nella gestione degli stessi.

(milioni di euro)

	31/12/2014				31/12/2013			
	Crediti	Crediti al fair value	Derivati di copertura	Totale	Crediti	Crediti al fair value	Derivati di copertura	Totale
Attività								
Strumenti finanziari derivati			784,8	784,8			545,5	545,5
Cassa, depositi a breve e finanziamenti intercompany	1.217,3			1.217,3	1.617,1			1.617,1
Totale	1.217,3		784,8	2.002,1	1.617,1		545,5	2.162,6

(milioni di euro)

	31/12/2014				31/12/2013			
	Debiti	Finanziamenti al fair value	Derivati di copertura	Totale	Debiti	Finanziamenti al fair value	Derivati di copertura	Totale
Passività								
Indebitamento a lungo termine	2.865,7	5.983,6		8.849,3	2.365,9	6.341,8		8.707,7
Strumenti finanziari derivati			35,5	35,5			80,0	80,0
Totale	2.865,7	5.983,6	35,5	8.884,8	2.365,9	6.341,8	80,0	8.787,7

Rischio di mercato

Il rischio di mercato è il rischio che il *fair value* o i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni delle condizioni dei mercati finanziari. Il rischio di mercato comprende tre tipi di rischi: rischio di tasso di cambio, rischio di tasso di interesse e rischio di inflazione.

La gestione dei rischi deve essere effettuata con l'obiettivo di massimizzare i proventi finanziari e minimizzare i relativi rischi attraverso la selezione di controparti e di strumenti compatibili con la politica di risk management aziendale. Non rientra nella missione aziendale l'attività speculativa.

Il gruppo Terna intende adottare un approccio dinamico alla gestione dei rischi finanziari. Tale approccio è caratterizzato dall'avversione al rischio, che si intende minimizzare attraverso un continuo monitoraggio dei mercati finanziari finalizzato a effettuare le pianificate operazioni di copertura in condizioni di mercato ritenute favorevoli. L'approccio dinamico consente di intervenire con fini migliorativi sulle coperture esistenti qualora le mutate condizioni di mercato o cambiamenti nella posta coperta rendano queste ultime inadatte o eccessivamente onerose. Il concetto di operazione di copertura non è legato alla qualificazione come hedging dello strumento derivato quanto all'obiettivo di copertura totale o parziale di una posta economica o patrimoniale dal rischio di tasso.

I contratti derivati stipulati vengono posti in essere con nozionale e data di scadenza minori o uguali a quelli della passività finanziaria sottostante, cosicché ogni variazione nel fair value e/o nei flussi di cassa attesi di tali contratti è bilanciata da una corrispondente variazione nel fair value e/o dei flussi di cassa attesi della posizione sottostante. Il fair value dei derivati finanziari riflette l'importo stimato che Terna dovrebbe pagare o ricevere per estinguere i contratti alla data di chiusura contabile.

Il fair value degli strumenti finanziari è determinato in conformità alla scala gerarchica del fair value richiesta dall'IFRS 7 (Livello 2) mediante modelli di valutazione appropriati per ciascuna categoria di strumento finanziario e utilizzando i dati di mercato relativi alla data di chiusura dell'esercizio contabile (quali tassi di interesse, tassi di cambio e volatilità) attualizzando i flussi di cassa attesi in base alla curva dei tassi di interesse di mercato e di inflazione alla data di riferimento.

Le attività e passività finanziarie relative a strumenti derivati che la società ha avuto in essere nel corso dell'anno possono essere classificate in:

- derivati di cash flow hedge, relativi alla copertura del rischio di variazione dei flussi di cassa connessi ai finanziamenti a lungo termine a tasso variabile;

| Bilancio consolidato

- derivati di fair value hedge, relativi alla copertura del rischio di variazione di fair value di un'attività o passività finanziaria connesso alle oscillazioni del tasso di interesse (prestiti obbligazionari a tasso fisso).

Di seguito si mostrano i nozionali e il fair value degli strumenti finanziari derivati sottoscritti dal gruppo Terna:

(milioni di euro)

	31/12/2014		31/12/2013		Variazione	
	Nozionale	Fair value	Nozionale	Fair value	Nozionale	Fair value
Derivati FVH	3.150,0	784,8	3.750,0	545,5	-600,0	239,3
Derivati CFH	2.687,3	-35,5	2.366,3	-80,0	321,0	44,5

Rischio di tasso di interesse

Il rischio di tasso di interesse è rappresentato dall'incertezza associata all'andamento dei tassi di interesse. È il rischio che una variazione del livello dei tassi di mercato possa produrre effetti sul *fair value* o sui futuri flussi di cassa degli strumenti finanziari.

Nell'esercizio della sua attività Terna è esposta al rischio di oscillazione dei tassi di interesse. La principale fonte di rischio di tasso di interesse deriva dalle componenti dell'indebitamento finanziario netto e delle relative posizioni di copertura in strumenti derivati che generano oneri finanziari. La strategia di indebitamento finanziario è stata indirizzata verso strumenti di ricorso al debito aventi maturità lunghe che riflettono la vita utile dell'attivo aziendale ed è stata perseguita una politica di copertura del rischio tasso di interesse volta a coniugare tali scelte con il contesto regolatorio che a cicli quadriennali stabilisce il costo di riferimento del debito nell'ambito della formula adottata per fissare la remunerazione della RAB.

Gli strumenti utilizzati per le coperture comprendono quindi, su scadenze diverse, sia i derivati che portano il debito da tasso fisso a tasso variabile, sia i derivati che portano il debito da tasso variabile a tasso fisso.

Con l'obiettivo di ridurre l'ammontare di indebitamento finanziario soggetto alla variazione dei tassi di interesse nell'ottica di una migliore correlazione temporale tra costo medio del debito e tasso regolatorio assunto nella formula del WACC, sono state utilizzate tipologie di contratti derivati plain vanilla quali interest rate swap.

Gli interest rate swap sono utilizzati allo scopo di ridurre l'ammontare del debito soggetto alle fluttuazioni dei tassi di interesse e per ridurre la variabilità del costo dell'indebitamento. Mediante un interest rate swap Terna si accorda con una controparte per scambiare, su nozionali predefiniti, a intervalli di tempo specificati, flussi di interesse a tasso variabile contro flussi di interesse a tasso fisso (concordato tra le parti) o viceversa.

Di seguito si mostrano gli strumenti finanziari sottoscritti da Terna, classificati in base alla tipologia di tasso, fisso o variabile:

(milioni di euro)

	Valore contabile 31/12/2014	Valore contabile 31/12/2013	Variazione
Strumenti finanziari a tasso fisso			
- passività	6.019,1	6.421,8	-402,7
Strumenti finanziari a tasso variabile			
- attività	2.002,1	2.162,6	-160,5
- passività	2.865,7	2.365,9	499,8
Totale	6.882,7	6.625,1	257,6

Sensitivity riferita al rischio di tasso di interesse

Per quanto riguarda la gestione del rischio di tasso di interesse, Terna ha in essere, da un lato, fixed-to-floating interest rate swap (FVH) per coprire il rischio di *fair value* associabile ai Prestiti Obbligazionari a tasso fisso, dall'altro, floating-to fixed interest rate swap (CFH) per neutralizzare il rischio nei flussi di cassa futuri attesi riferibile a tutti gli altri debiti a tasso variabile.

Poiché la relazione tra derivato e oggetto della copertura è formalmente documentata e l'efficacia della copertura, verificata inizialmente e periodicamente, è elevata risultando compresa tra l'80% e il 125%, la società ha scelto di applicare l'hedge accounting per avere un perfetto matching temporale tra copertura e oggetto coperto. L'obiettivo dell'hedge accounting è, infatti, quello di riconoscere, nello stesso momento, a conto economico gli effetti delle coperture e quelli dell'oggetto coperto. Di conseguenza, per i derivati di FVH, le variazioni di fair value dell'elemento coperto attribuibili al rischio oggetto di copertura devono essere contabilizzate a conto economico, compensando in tal modo le variazioni di fair value del derivato anch'esse rilevate a conto economico, mentre per i derivati di CFH le variazioni di fair value del derivato devono essere contabilizzate nelle "Altre componenti del conto economico complessivo" (contabilizzando l'eventuale parte inefficace immediatamente a conto economico) e da questo stornate per l'imputazione a conto economico nello stesso periodo in cui i flussi di cassa relativi allo strumento coperto hanno impatti economici. I derivati di CFH sono stati contratti con caratteristiche speculari rispetto al sottostante coperto, pertanto i relativi flussi finanziari si verificheranno alle stesse scadenze degli interessi sul debito, senza impatto delle variazioni di fair value a conto economico.

Di seguito vengono illustrati i valori rilevati a conto economico e nelle "Altre componenti del conto economico complessivo" delle posizioni sensibili a variazioni di tasso, i valori teorici di tali posizioni a seguito di shifting positivo o negativo della curva dei tassi di interesse di mercato e gli impatti differenziali rilevabili a conto economico e nelle "Altre componenti del conto economico complessivo" di tali variazioni. Vengono ipotizzati incrementi e decrementi sulla curva dei tassi pari al 10% rispetto a quelli di mercato alla data di chiusura di bilancio:

| Bilancio consolidato

(milioni di euro)

	Utile o perdita			Patrimonio netto		
	tassi correnti +10%	tassi al 31/12/2014	tassi correnti -10%	tassi correnti +10%	tassi al 31/12/2014	tassi correnti -10%
31 dicembre 2014						
Posizioni sensibili a variazioni dei tassi d'interesse (FVH, Prestiti Obbligazionari, CFH)	-4,7	2,0	8,7	-35,1	-35,5	-35,9
<i>Variazione ipotetica</i>	-6,7		6,7	0,4		-0,4
31 dicembre 2013						
Posizioni sensibili a variazioni dei tassi d'interesse (FVH, Prestiti Obbligazionari, CFH)	0,2	0,3	-	-78,1	-80,0	-82,0
<i>Variazione ipotetica</i>	-0,2		-0,3	1,9		-1,9

Rischio di inflazione

Relativamente al rischio di tasso d'inflazione, si evidenzia che la tariffa fissata dal Regolatore per remunerare l'attività di Terna S.p.A. viene determinata in modo da consentire la copertura dei costi riconosciuti di settore. Tali componenti di costo vengono aggiornate annualmente per tenere conto dell'inflazione maturata. La società, avendo fatto ricorso, nel corso dell'esercizio 2007, a un'emissione obbligatoria indicizzata all'inflazione, ha posto in essere un'efficace protezione del risultato netto di conto economico; infatti un'eventuale diminuzione della quota di ricavi attesi, a seguito di una diminuzione del tasso d'inflazione, può essere compensata da minori oneri finanziari.

Rischio di cambio

Generalmente Terna copre il rischio di cambio attraverso la vendita o l'acquisto di valuta a termine (contratti forward) o di opzioni. Le opzioni in valuta danno a Terna il diritto o l'obbligo di acquistare o vendere importi predeterminati di valuta a un tasso di cambio specifico e alla fine di un certo periodo di tempo. Normalmente, sia i contratti *forward* che le opzioni hanno una scadenza non superiore a 12 mesi. Tali contratti vengono posti in essere con nozionale e data di scadenza minori o uguali a quelli dell'esposizione sottostante, o del flusso di cassa atteso, cosicché ogni variazione nel fair value e/o nei flussi di cassa attesi di tali contratti, derivante da un possibile apprezzamento o deprezzamento dell'euro verso le altre valute, è interamente bilanciata da una corrispondente variazione del fair value e/o dei flussi di cassa attesi della posizione sottostante.

Al 31 dicembre 2014, come al 31 dicembre 2013, non sono presenti in bilancio strumenti finanziari esposti al rischio di cambio.

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è il rischio che Terna abbia difficoltà ad adempiere alle obbligazioni associate a passività finanziarie e del ciclo operativo gestionale. La gestione del rischio di liquidità assicura un'adegua-

ta copertura dei fabbisogni finanziari attraverso la sottoscrizione di idonee linee di credito e un'opportuna gestione delle eventuali eccedenze di liquidità. Al 31 dicembre 2014 Terna ha a disposizione linee di credito di breve termine per circa 739 milioni di euro e linee di credito revolving per 750 milioni di euro. Nella tabella che segue viene esposto il piano di rimborso al 31 dicembre 2014 dell'indebitamento nominale a lungo termine:

(milioni di euro)

	Periodo di scadenza	31/12/2013	31/12/2014	Quota con scadenza entro 12 mesi	Quota con scadenza oltre 12 mesi	2016	2017	2018	2019	Oltre
Prestiti Obb.	2014-2024	1.596,2	1.081,9		1.081,9					1.081,9
Prestiti Obb. IL	2023	677,0	731,6		731,6					731,6
Prestiti Obb. PP	2019	672,4	691,9		691,9				691,9	-
Prestiti Obb. 1250	2021	1.402,6	1.483,0		1.483,0					1.483,0
Prestiti Obb. 1250	2017	1.246,9	1.247,8		1.247,8		1.247,8			
Prestiti Obb. 750	2018	746,7	747,5		747,5			747,5		
Totale tasso fisso		6.341,8	5.983,7		5.983,7	1.247,8	747,5	691,9	3.296,5	
BEI	2014-2030	1.216,3	1.707,0	112,5	1.594,5	120,5	132,4	132,4	111,2	1.098,0
Club Deal	2015	649,6	649,9	649,9						
CDP	2019	500,0	500,0		500,0					500,0
Leasing	2019-2021-2022		8,8	1,7	7,1	1,7	1,7	1,7	1,9	0,1
Totale tasso variabile		2.365,9	2.865,7	764,1	2.101,6	122,2	134,1	134,1	113,1	1.598,1
Totale		8.707,7	8.849,4	764,1	8.085,3	122,2	1.381,9	881,6	805,0	4.894,6

Rischio di credito

Il rischio di credito è il rischio che un cliente o una delle controparti di uno strumento finanziario causi una perdita finanziaria non adempiendo a un'obbligazione e deriva principalmente dai crediti commerciali e dagli investimenti finanziari del gruppo.

Il rischio di credito originato da posizioni aperte su operazioni in strumenti finanziari derivati viene considerato di entità marginale in quanto le controparti, in osservanza a quanto stabilito dalle policy di gestione dei rischi finanziari, sono primari istituti di credito internazionali dotati di un alto livello di rating e la gestione delle predette operazioni viene frazionata nel rispetto di specifici limiti di concentrazione.

Terna eroga le proprie prestazioni essenzialmente nei confronti di controparti considerate solvibili dal mercato, e quindi con elevato standing creditizio, e non presenta concentrazioni del rischio di credito.

La gestione del rischio di credito è guidata anche dall'applicazione della delibera dell'Autorità per l'Energia Elettrica il Gas e il Sistema Idrico (AEEGSI) n. 111/06 che, all'articolo 49, ha introdotto degli strumenti per la limitazione dei rischi legati all'insolvenza dei clienti del dispacciamento, sia in via preventiva sia in caso di insolvenza manifestata. In particolare, la delibera prevede tre strumenti a tutela del mercato elettrico: il sistema delle garanzie (fideiussioni rilasciate dai singoli utenti del dispacciamento in relazione al loro fatturato), la possibilità di ricorrere alla risoluzione del contratto di dispacciamento (nel ca-

| Bilancio consolidato

so di insolvenza o di mancata reintegrazione delle garanzie escusse) e infine la possibilità di recupero dei crediti non incassati, dopo aver esperito tutte le azioni di recupero, attraverso uno specifico corrispettivo che all'occorrenza viene definito dall'AEEGSI.

Alla data di chiusura dell'esercizio tale esposizione è la seguente:

(milioni di euro)

	Valore contabile 31/12/2014	Valore contabile 31/12/2013	Variazione
Derivati FVH	784,8	545,5	239,3
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	1.217,3	1.617,1	-399,8
Crediti commerciali	1.577,8	1.721,1	-143,3
Totale	3.579,9	3.883,7	-303,8

L'importo complessivo dell'esposizione al rischio di credito al 31 dicembre 2014 è rappresentato dal valore contabile delle attività finanziarie (correnti e non correnti), dei crediti commerciali e delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti.

Rischio di default e covenant sul debito

Tale rischio attiene alla possibilità che i contratti di finanziamento o i regolamenti dei prestiti obbligazionari, di cui la capogruppo è parte, contengano disposizioni che legittimano le controparti a chiedere al debitore, al verificarsi di determinati eventi, l'immediato rimborso delle somme prestate, generando conseguentemente un rischio di liquidità. Con riferimento alle clausole contrattuali dei finanziamenti in essere al 31 dicembre 2014 si rimanda alla sezione "Finanziamenti e passività finanziarie" della Nota illustrativa di Terna S.p.A.

Gruppo SNAM

SNAM ha istituito, alle dirette dipendenze dell'Amministratore Delegato, l'unità Enterprise Risk Management (ERM) al fine di presidiare il processo di gestione integrata dei rischi aziendali per tutte le società del gruppo. I principali obiettivi dell'ERM riguardano la definizione di un modello di valutazione dei rischi che consenta di individuare gli stessi secondo logiche omogenee e trasversali, di identificare i rischi prioritari, nonché di garantire il consolidamento delle azioni di mitigazione e l'elaborazione di un sistema di reporting. La metodologia ERM adottata dal gruppo SNAM per l'individuazione, la valutazione, la gestione e il controllo dei rischi strutturato e omogeneo per SNAM e le società controllate è in linea con i modelli di riferimento e le best practice internazionali esistenti (COSO Framework e ISO 31000).

L'ERM opera nell'ambito del più vasto Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi di SNAM.

Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi

La responsabilità del Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi in SNAM compete al Consiglio di Amministrazione (CdA), che provvede, con il Comitato Controllo e Rischi, a svolgere un ruolo di indirizzo e valutazione dell'adeguatezza del sistema, individuando nell'Amministratore Delegato di SNAM l'amministratore incaricato dell'istituzione e del mantenimento di un efficace sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

Il Collegio Sindacale e l'Organismo di Vigilanza vigilano, secondo competenza, sull'efficacia del Sistema. La gestione dei rischi in SNAM si articola nei seguenti tre livelli di controllo interno:

- primo livello: identificazione, valutazione e monitoraggio dei rischi di competenza, nell'ambito dei singoli processi di gruppo. All'interno di tale livello sono collocate le funzioni del gruppo owner dei singoli rischi, responsabili della loro identificazione, misurazione e gestione, oltre che dell'implementazione dei necessari controlli;
- secondo livello: (i) monitoraggio dei principali rischi al fine di assicurare l'efficacia e l'efficienza: (a) della gestione e del trattamento degli stessi; (b) dell'adeguatezza e dell'operatività dei controlli posti a presidio dei principali rischi; (ii) supporto al primo livello nella definizione e implementazione di adeguati sistemi di gestione dei principali rischi e dei relativi controlli. All'interno di tale livello operano le funzioni di staff del gruppo preposte al coordinamento e alla gestione dei principali sistemi di controllo (per esempio su Responsabilità Amministrativa d'Impresa, Informativa Societaria, Anticorruzione; Antitrust);
- terzo livello: assurance indipendente e obiettiva sull'adeguatezza ed effettiva operatività del primo e secondo livello di controllo e in generale sulle modalità complessive di gestione dei rischi. Tale attività è svolta dall'Internal Audit, le cui attività sono indirizzate e guidate dalle "Linee di Indirizzo" definite e approvate dal CdA di SNAM.

Nell'ambito dei rischi d'impresa, i principali rischi identificati, monitorati, e, per quanto di seguito specificato, gestiti da SNAM, sono i seguenti: (i) il rischio mercato derivante dall'esposizione alle fluttuazioni dei tassi di interesse e del prezzo del gas naturale; (ii) il rischio di credito derivante dalla possibilità di default di una controparte; (iii) il rischio liquidità derivante dalla mancanza di risorse finanziarie per far fronte agli impegni a breve termine; (iv) il rischio rating; (v) il rischio default e covenant sul debito; (vi) il rischio operation; (vii) i rischi specifici dei settori di attività in cui il gruppo opera.

Rischi finanziari

Rischio di mercato

Rischio di variazione dei tassi di interesse

Le oscillazioni dei tassi di interesse influiscono sul valore di mercato delle attività e delle passività finanziarie dell'impresa e sul livello degli oneri finanziari netti. L'obiettivo di Risk Management di SNAM è l'ot-

Bilancio consolidato

timizzazione del rischio di tasso d'interesse nel perseguimento degli obiettivi definiti e approvati nel piano finanziario. Il gruppo SNAM adotta un modello organizzativo di funzionamento di tipo accentrato. Le strutture di SNAM, in funzione di tale modello, assicurano le coperture dei fabbisogni, tramite l'accesso ai mercati finanziari (mercato dei capitali e canale bancario), e l'impiego dei fondi, in coerenza con gli obiettivi approvati, garantendo il mantenimento del profilo di rischio entro i limiti definiti.

Al 31 dicembre 2014 l'indebitamento finanziario risulta a tasso fisso per il 69% (64% a fine 2013) e a tasso variabile per il restante 31% (36% a fine 2013).

Al 31 dicembre 2014 il gruppo SNAM utilizza risorse finanziarie esterne nelle forme di prestiti obbligazionari e contratti di finanziamento bilaterali e sindacati con banche e altri istituti finanziari, sotto forma di debiti finanziari a medio-lungo termine e linee di credito bancarie a tassi di interesse indicizzati sui tassi di riferimento del mercato, in particolare l'Europe Interbank Offered Rate (Euribor) e a tasso fisso.

Rischio di variazione dei tassi di cambio

L'esposizione di SNAM al rischio di variazioni dei tassi di cambio è relativa al rischio di cambio sia di tipo "transattivo" (Transaction Risk) sia di tipo "traslativo" (Translation Risk). Il rischio di cambio transattivo è generato dalla conversione di crediti (debiti) commerciali o finanziari in valute diverse da quella funzionale ed è riconducibile all'impatto di fluttuazioni sfavorevoli dei tassi di cambio tra il momento in cui si genera la transazione e il momento del suo perfezionamento (incasso/ pagamento). Il rischio di cambio traslativo è rappresentato da fluttuazioni dei tassi di cambio di valute diverse rispetto alla valuta di consolidamento (euro) che possono comportare variazioni nel patrimonio netto consolidato. L'obiettivo di Risk Management di SNAM è la minimizzazione del rischio di cambio transattivo, anche attraverso l'utilizzo di strumenti finanziari derivati.

Al 31 dicembre 2014 SNAM ha in essere poste in valuta riferibili essenzialmente a un prestito obbligazionario di ammontare pari a 10 miliardi di yen giapponesi con scadenza nel 2019, per un controvalore alla data di emissione di circa 75 milioni di euro, interamente convertito in euro attraverso un contratto derivato di copertura cross currency swap. SNAM non detiene contratti derivati su valute con finalità speculative.

Rischio di variazione del prezzo del gas naturale

A partire dal 1° gennaio 2010, l'Autorità per l'Energia Elettrica il Gas e il Sistema Idrico (AEEGSI) ha definito le modalità di corresponsione in natura, da parte degli utenti del servizio all'impresa maggiore di trasporto, dei quantitativi di gas a copertura del fuel gas, delle perdite di rete e del Gas Non Contabilizzato (GNC). Conseguentemente la variazione del prezzo del gas naturale a copertura del fuel gas e delle perdite di rete non rappresenta più un fattore di rischio per SNAM.

A partire dal 1° gennaio 2014, con l'avvio del quarto periodo di regolazione (1° gennaio 2014 - 31 dicembre 2017), l'AEEGSI ha modificato le modalità di corresponsione in natura, da parte degli utenti del servizio all'impresa maggiore di trasporto, dei quantitativi di gas a copertura del Gas Non Contabilizzato (GNC). In particolare, con deliberazione 514/2013/R/gas l'AEEGSI ha definito il livello ammesso del gas non contabilizzato sulla base di un valore fisso per l'intero periodo di regolazione, al fine di incentivare l'impresa maggiore di trasporto a raggiungere ulteriori incrementi di efficienza. In considerazione

del predetto meccanismo di riconoscimento in natura del gas non contabilizzato, permane l'incertezza con riferimento alle eventuali quantità di GNC rilevate in eccesso rispetto alle quantità corrisposte in natura da parte degli utenti del servizio.

Rischio credito

Il rischio credito rappresenta l'esposizione della società a potenziali perdite derivanti dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dalle controparti. Il mancato o ritardato pagamento dei corrispettivi dovuti potrebbe incidere negativamente sui risultati economici e sull'equilibrio finanziario di SNAM.

Relativamente al rischio di inadempienza della controparte in contratti di natura commerciale, la gestione del credito è affidata alla responsabilità delle unità di business e alle funzioni accentrate di SNAM dedicate, ivi comprese le attività connesse al recupero crediti e all'eventuale gestione del contenzioso. A livello di Corporate sono definiti gli indirizzi e le metodologie per la quantificazione e il controllo della rischiosità del cliente.

Le regole per l'accesso dei clienti ai servizi offerti sono stabilite dall'AEEGSI e sono previste nei Codici di Rete, ovvero in documenti che stabiliscono, per ciascuna tipologia di servizio, le norme che regolano i diritti e gli obblighi dei soggetti coinvolti nel processo di erogazione dei servizi stessi, e dettano clausole contrattuali che riducono i rischi di inadempienza da parte dei clienti. Nei Codici è previsto, in determinati casi, il rilascio di garanzie a parziale copertura di alcune obbligazioni assunte qualora il cliente non sia in possesso di un rating creditizio rilasciato da primari organismi internazionali. La disciplina regolatoria, ha altresì previsto specifiche clausole al fine di garantire la neutralità del responsabile dell'attività di bilanciamento, attività svolta a partire dal 1° dicembre 2011 da SNAM Rete Gas in qualità di impresa maggiore di trasporto. In particolare, la disciplina del bilanciamento prevede l'obbligo da parte di SNAM Rete Gas di acquisire, sulla base di criteri di merito economico, le risorse necessarie a garantire la sicura ed efficiente movimentazione del gas dai punti d'immissione ai punti di prelievo, al fine di assicurare il costante equilibrio della rete, approvvisionare le risorse di stoccaggio necessarie alla copertura dei disequilibri di bilanciamento dei singoli utenti e provvedere al regolamento delle relative partite economiche. SNAM presta i propri servizi di business a un numero limitato di operatori del settore del gas, tra i quali il più significativo per volume di affari è Eni S.p.A. Non può essere escluso, tuttavia, che SNAM possa incorrere in passività e/o perdite derivanti dal mancato adempimento di obbligazioni di pagamento dei propri clienti, tenuto conto anche dell'attuale congiuntura economico-finanziaria che rende l'attività di incasso crediti più complessa e critica.

Rischio liquidità

Il rischio liquidità rappresenta il rischio che, a causa dell'incapacità di reperire nuovi fondi (funding liquidity risk) o di liquidare attività sul mercato (asset liquidity risk), l'impresa non riesca a far fronte ai propri impegni di pagamento determinando un impatto sul risultato economico nel caso in cui l'impresa sia costretta a sostenere costi aggiuntivi per fronteggiare i propri impegni o, come estrema conseguenza, una situazione di insolvibilità che pone a rischio l'attività aziendale.

L'obiettivo di Risk Management di SNAM è quello di porre in essere, nell'ambito del piano finanziario, una struttura finanziaria che, in coerenza con gli obiettivi di business, garantisca un livello di liquidità

| Bilancio consolidato

adeguato per il gruppo, minimizzando il relativo costo opportunità e mantenga un equilibrio in termini di durata e di composizione del debito.

Come evidenziato nel paragrafo “Rischio di variazione dei tassi di interesse”, in attuazione del piano di rifinanziamento del debito SNAM ha avuto accesso a una ampia gamma di fonti di finanziamento attraverso il sistema creditizio e i mercati dei capitali (prestiti obbligazionari, contratti bilaterali, finanziamenti in pool con primarie banche nazionali e internazionali e contratti di finanziamento su provvista della Banca Europea per gli Investimenti - BEI).

SNAM ha come obiettivo il progressivo raggiungimento di una struttura di debito equilibrata, in termini di composizione tra prestiti obbligazionari e credito bancario e di disponibilità di linee di credito bancario committed utilizzabili, in linea con il profilo di business e il contesto regolatorio in cui opera.

Al 31 dicembre 2014 SNAM dispone di linee di credito a lungo termine committed non utilizzate per un importo pari a circa 3,9 miliardi di euro. Alla stessa data, in aggiunta e a integrazione rispetto al ricorso al sistema bancario, il programma Euro Medium Term Notes (EMTN) consente l'emissione, entro il 30 giugno 2015, di ulteriori prestiti obbligazionari per un importo massimo di 1,55 miliardi di euro, da collocare presso investitori istituzionali.

Rischio rating

Con riferimento al debito a lungo termine di SNAM, in data 18 febbraio 2014, Moody's ha confermato il rating di Baa1, innalzando l'outlook da negativo a stabile. La revisione fa seguito ad analoga decisione adottata il 14 febbraio sul debito sovrano italiano.

In data 9 dicembre 2014 l'agenzia di rating Standard & Poor's ha declassato di un notch il rating sul debito a lungo termine di SNAM, che passa da BBB+ a BBB con outlook stabile.

L'azione fa seguito al declassamento di un notch del rating sul debito sovrano della Repubblica Italiana deciso il 5 dicembre 2014 (da BBB a BBB- con outlook stabile).

Il rating a lungo termine di SNAM si posiziona un notch sopra quello della Repubblica Italiana. Sulla base della metodologia adottata dalle agenzie di rating, il downgrade di un notch dell'attuale rating della Repubblica Italiana innesterebbe un aggiustamento al ribasso, di almeno un notch, dell'attuale rating di SNAM.

Rischio di default e covenant sul debito

Il rischio di default consiste nella possibilità che i contratti di finanziamento sottoscritti contengano disposizioni che prevedono la facoltà da parte del soggetto finanziatore di attivare protezioni contrattuali che possono arrivare fino al rimborso anticipato del finanziamento al verificarsi di precise circostanze, generando così un potenziale rischio di liquidità.

Al 31 dicembre 2014 SNAM ha in essere contratti di finanziamento bilaterali e sindacati con banche e altri istituti finanziari non assistiti da garanzie reali. Alcuni di tali contratti prevedono, *inter alia*, il rispetto di: (i) impegni di negative pledge ai sensi dei quali SNAM e le società controllate sono soggette a limitazioni in merito alla creazione di diritti reali di garanzia o altri vincoli su tutti o parte dei rispettivi beni, azioni o su merci; (ii) clausole *pari passu* e change of control; (iii) limitazioni ad alcune operazioni straordinarie che la società e le sue controllate possono effettuare.

I prestiti obbligazionari emessi da SNAM al 31 dicembre 2014 nell'ambito del programma di Euro Medium Term Notes prevedono il rispetto di covenant tipici della prassi internazionale di mercato che riguardano, *inter alia*, clausole di negative pledge e di *pari passu*.

Il mancato rispetto di tali covenant, nonché il verificarsi di altre fattispecie, alcune delle quali soggette a specifiche soglie di rilevanza, come per esempio eventi di cross default, possono determinare ipotesi di inadempimento in capo a SNAM ed, eventualmente, possono causare l'esigibilità anticipata del relativo prestito. Limitatamente ai finanziamenti BEI è prevista la facoltà del finanziatore di richiedere ulteriori garanzie qualora il rating di SNAM raggiunga il livello BBB- (Standard & Poor's) o Baa3 (Moody's).

Con riferimento alla misura di prevenzione della amministrazione giudiziaria, notificata dal Tribunale di Palermo alla società controllata Italgas l'11 luglio 2014, gli sviluppi intercorsi dalla data del provvedimento sino alla data della presente Relazione, nonché le azioni poste in atto dalla società non determinano i presupposti per l'attivazione delle predette protezioni contrattuali.

Rischio operation

Le attività svolte da SNAM sono soggette al rispetto delle norme e dei regolamenti a livello comunitario, nazionale, regionale, locale.

Gli oneri e i costi associati alle necessarie azioni da mettere in atto per adempiere agli obblighi previsti costituiscono una voce di costo significativa negli attuali esercizi e in quelli futuri.

Il rispetto delle norme e dei regolamenti, oltre che a minimizzare i rischi delle proprie attività, è indispensabile per l'ottenimento delle autorizzazioni e/o di permessi in materia di salute, sicurezza e ambiente. La violazione delle norme vigenti comporta sanzioni di natura penale e/o civile, e per gli specifici casi di violazione della normativa sulla sicurezza e sulla tutela ambientale sono previste sanzioni a carico delle aziende sulla base di un modello europeo di responsabilità recepito anche in Italia (D.Lgs. 231/2001). Non può essere escluso con certezza che SNAM possa incorrere in costi o responsabilità anche rilevanti.

La normativa vigente ha enfatizzato il valore dei modelli organizzativi, finalizzati a prevenire la possibilità di commissione degli illeciti in caso di violazioni delle disposizioni legislative sulla salute e la sicurezza sui posti di lavoro e sull'ambiente, specificando la responsabilità amministrativa delle società.

Attraverso gli strumenti normativi interni e gli strumenti organizzativi, nelle società del gruppo SNAM sono stabilite le responsabilità e le procedure da adottare nelle fasi di progettazione, realizzazione, esercizio e dismissione per tutte le attività delle società, in modo da assicurare il rispetto delle leggi e delle normative interne in materia di salute sicurezza e ambiente.

SNAM e le società da essa controllate si sono dotate di sistemi di gestione per l'ambiente e per la salute e sicurezza dei lavoratori, basati sui principi di una propria Politica di Salute, Sicurezza, Ambiente e Qualità, consolidata ormai da diversi anni in azienda.

La documentazione e l'applicazione dei Sistemi di Gestione di SNAM sono certificati conformemente a normative internazionali.

Nel corso del 2014 sono state effettuate le visite periodiche, da parte dell'ente di certificazione DNV GL Business Assurance S.r.l. per i sistemi di gestione HSEQ e dall'ente Accredia per gli accreditamenti dei la-

| Bilancio consolidato

boratori di SNAM Rete Gas e Italgas e di Napoletanagas come Organismo d'Ispezione. Tali visite hanno confermato tutte le certificazioni già in possesso dalle società del gruppo.

L'adozione di procedure e sistemi di gestione che tengono conto delle specificità delle attività di SNAM, congiuntamente al costante miglioramento e ammodernamento degli impianti, garantisce l'individuazione, la valutazione e la mitigazione dei rischi, seguendo un ciclo di miglioramento continuo.

SNAM pone la massima attenzione ai propri processi operativi in maniera globale: dalla progettazione e realizzazione degli impianti al successivo utilizzo e manutenzione. Per la gestione delle attività e il controllo operativo, vengono utilizzate specifiche tecniche in continuo aggiornamento e sviluppate in conformità alle best practice internazionali.

Lo sviluppo e il mantenimento della normativa tecnica e dei sistemi di gestione per l'ambiente e per la salute e sicurezza dei lavoratori sono basati su un ciclo annuale di pianificazione, attuazione, controllo, riesame dei risultati e definizione di nuovi obiettivi.

Il sistema di controllo dei sistemi di gestione è garantito dal monitoraggio degli indicatori di salute, sicurezza e ambiente, dalla reportistica periodica e attraverso verifiche ispettive nei siti operativi e di sede che prevedono:

- technical audit, volti ad accertare la corretta applicazione dei Sistemi di Gestione, in coerenza con il Codice Etico e il Modello Organizzativo 231;
- verifiche di certificazione/mantenimento/rinnovo delle certificazioni dei sistemi di gestione (con frequenza almeno annuale effettuate da un ente certificatore esterno);
- verifiche sulle attività in appalto in materia di salute, sicurezza e ambiente.

I rilievi riscontrati vengono esaminati unitamente ai risultati ottenuti dal controllo dei processi operativi, fornendo le informazioni di base per la pianificazione delle attività future e la definizione dei nuovi obiettivi, nel rispetto dei principi assunti da SNAM.

Sono adottati gli strumenti normativi e organizzativi di prevenzione (reperibilità, contratti di beni e servizi, formazione e addestramento ecc.) e di gestione di eventuali emergenze operative che possono avere impatto su asset, persone e ambiente, individuando le dovute azioni finalizzate a limitare i danni.

SNAM partecipa a gruppi internazionali di lavoro nei quali vengono effettuate attività di benchmarking, stesura di linee guida e studi finalizzati all'individuazione delle aree di miglioramento dei processi relativi al trasporto gas. In aggiunta al sistema di gestione, monitoraggio e risposta ai rischi e agli eventi HSE, SNAM ha attivato coperture assicurative allo scopo di limitare i possibili effetti patrimoniali negativi derivanti dai danni provocati a terzi e alle proprietà industriali sia onshore sia offshore (stretto di Messina, allacciamento OLT di Livorno), che possano verificarsi durante la fase operativa e/o durante l'esecuzione di lavori di investimento. L'ammontare coperto varia in base alla tipologia dell'evento ed è determinato attraverso la best practice di valutazione dei rischi attualmente in uso nel mercato.

Rischi legati al mancato raggiungimento dei previsti obiettivi di sviluppo delle infrastrutture

La concreta possibilità per SNAM di realizzare i progetti di sviluppo delle proprie infrastrutture è soggetta a numerose incognite legate a fattori operativi, economici, normativi, autorizzativi e competitivi, indipendenti dalla sua volontà. SNAM non è, quindi, in grado di garantire che i progetti di estensione e

potenziamento previsti siano concretamente intrapresi né che, se intrapresi, abbiano buon fine o permettano il conseguimento dei benefici previsti dal sistema tariffario. Inoltre, i progetti di sviluppo potrebbero richiedere investimenti più elevati o tempi più lunghi rispetto a quelli inizialmente stimati, influenzando l'equilibrio finanziario e i risultati economici di SNAM.

Rischi derivanti da eventuali malfunzionamenti degli impianti

La gestione delle attività regolate nel settore del gas implica una serie di rischi di malfunzionamento e di imprevista interruzione non dipendenti dalla volontà di SNAM, quali quelli determinati da incidenti, guasti o malfunzionamenti di apparecchiature o sistemi di controllo, minor resa di impianti ed eventi straordinari quali esplosioni, incendi, terremoti, frane o altri eventi simili che sfuggono al controllo di SNAM. Tali eventi potrebbero inoltre causare danni rilevanti a persone, cose o all'ambiente.

Le eventuali interruzioni di servizio e gli obblighi di risarcimento causati da tali eventi potrebbero determinare riduzioni dei ricavi e/o incrementi dei costi. Benché SNAM abbia stipulato specifici contratti di assicurazione a copertura di alcuni tra tali rischi, le relative coperture assicurative potrebbero risultare insufficienti per far fronte a tutte le perdite subite, agli obblighi di risarcimento o agli incrementi di spesa.

Rischi derivanti dalla necessità di gestire un rilevante flusso di informazioni per operare i servizi regolati

Il quadro regolamentare in cui SNAM opera prevede la raccolta e l'elaborazione in via continuativa di un rilevante flusso di informazioni provenienti dai clienti che utilizzano i servizi. Le informazioni indirizzate a SNAM comprendono, fra le altre, prenotazioni di capacità, indicazioni di provenienza e destinazione giornaliera di gas, meccanismi di bilanciamento fisico e commerciale, dati riguardanti le previsioni della domanda e l'utilizzo della capacità di trasporto. Questo flusso informativo, gestito anche attraverso un esteso utilizzo di sistemi informativi, è ampio e complesso e, pertanto, SNAM non può garantire che la gestione dello stesso non comporterà difficoltà operative e di pianificazione con conseguenze sulla propria attività.

Rischi derivanti dalla stagionalità del business

Sulla base dell'attuale quadro regolatorio, le attività svolte da SNAM non presentano nel complesso fenomeni stagionali o ciclici in grado di influenzare significativamente i risultati economico-finanziari semestrali e annuali.

Rischi specifici dei settori in cui SNAM opera

Rischio evoluzione normativa

SNAM svolge attività nel settore del gas soggette a regolamentazione. Le direttive e i provvedimenti normativi emanati in materia dall'Unione Europea e dal Governo italiano e le decisioni dell'AEEGSI e più in generale la modifica del contesto normativo di riferimento possono avere un impatto significativo per SNAM sull'operatività, i risultati economici e l'equilibrio finanziario. Considerando la specificità del busi-

| Bilancio consolidato

ness e il contesto in cui SNAM opera, particolare rilievo assume l'evoluzione del contesto regolatorio in materia di criteri per la determinazione delle tariffe di riferimento. A tal fine, si evidenzia che l'AEEGSI, con deliberazioni 438/2013/R/gas, 514/2013/R/gas e 573/2013/gas, ha definito i criteri di determinazione delle tariffe di riferimento rispettivamente per i servizi di rigassificazione del gas naturale liquefatto, di trasporto e di distribuzione di gas naturale per il quarto periodo di regolazione (1° gennaio 2014 - 31 dicembre 2017). Nel 2014, con deliberazione 531/2014/R/gas, l'AEEGSI ha definito i criteri di determinazione delle tariffe di riferimento per il quarto periodo di regolazione del servizio di stoccaggio del gas naturale (1° gennaio 2015 - 31 dicembre 2018).

A ciò si aggiunge il decreto-legge 13 agosto 2011 n. 138, convertito nella legge 14 settembre 2011 n. 148 che ha esteso l'applicazione dell'addizionale IRES ai settori di attività trasporto e distribuzione di gas naturale con una maggiorazione d'imposta del 10,5% per il periodo 2011-2013 e del 6,5% dal 2014, istituendo il divieto di traslare sulle tariffe detta maggiorazione di imposta e attribuendo all'AEEGSI il compito di vigilare sull'osservanza del divieto. L'addizionale IRES è stata dichiarata illegittima dalla Corte Costituzionale con sentenza 10/2015 del 9 febbraio 2015. L'illegittimità dell'applicazione dell'imposta decorre, così come stabilito nella sentenza, a partire dal 12 febbraio 2015.

Non si possono escludere futuri cambiamenti nelle politiche normative adottate dall'Unione Europea o a livello nazionale che potrebbero avere ripercussioni impreviste sul quadro normativo di riferimento e, di conseguenza, sull'attività e sui risultati di SNAM.

Rischi legati al termine delle concessioni di distribuzione del gas di cui sono titolari Italgas e le sue società partecipate**Rischi relativi alle gare per l'assegnazione delle nuove concessioni di distribuzione del gas**

Alla data del 31 dicembre 2014, SNAM tramite Italgas gestisce 1.437 concessioni di distribuzione di gas naturale in tutto il territorio nazionale. In base a quanto stabilito dalla vigente normativa applicabile alle concessioni di cui è titolare SNAM, le gare per i nuovi affidamenti del servizio di distribuzione del gas saranno bandite non più per singolo comune, ma esclusivamente per ambiti territoriali minimi (ATEM). Con il progressivo svolgimento delle gare, SNAM potrebbe non aggiudicarsi la titolarità di una o più delle nuove concessioni, oppure potrebbe aggiudicarsele a condizioni meno favorevoli di quelle attuali, con possibili impatti negativi sull'attività operativa e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria, fermo restando, nel caso di mancata aggiudicazione, relativamente ai comuni precedentemente gestiti dall'impresa, l'incasso del valore di rimborso previsto a favore del gestore uscente.

Rischi relativi alla quantificazione del rimborso a carico del nuovo gestore

Con riferimento alle concessioni di distribuzione gas relativamente alle quali Italgas è anche proprietaria delle reti e degli impianti, il D.Lgs. 164/2000, come più volte successivamente integrato e modificato, stabilisce che il valore di rimborso riconosciuto ai gestori uscenti del servizio, titolari degli affidamenti e delle concessioni in essere, è calcolato nel rispetto di quanto stabilito nelle convenzioni o nei contratti, purché stipulati prima della data di entrata in vigore del regolamento di cui al decreto ministeriale 12 novembre 2011

n. 226 (cioè prima dell'11 febbraio 2012), e, per quanto non desumibile dalla volontà delle parti, nonché per gli aspetti non disciplinati dalle medesime convenzioni o contratti, in base alle linee guida su criteri e modalità operative per la valutazione del valore di rimborso, successivamente predisposte dal Ministero dello Sviluppo Economico con documento del 7 aprile 2014 e approvate con decreto ministeriale del 22 maggio 2014. In ogni caso, dal valore di rimborso sono detratti i contributi privati relativi ai cespiti di località, valutati secondo la metodologia della regolazione tariffaria vigente. In caso di disaccordo tra l'ente locale e il gestore uscente, con riferimento alla determinazione del valore di rimborso, il bando di gara riporta un valore di riferimento da utilizzare ai fini della gara, determinato come il maggiore fra la stima dell'ente locale concedente e la RAB.

Il decreto del Ministro dello Sviluppo Economico n. 226 del 12 novembre 2011, sui criteri di gara e di valutazione dell'offerta, stabilisce che il gestore subentrante acquisisce la proprietà dell'impianto con il pagamento del valore di rimborso al gestore uscente, a eccezione delle eventuali porzioni di impianto di proprietà comunale.

A regime, cioè nei periodi successivi al primo, il rimborso al gestore uscente sarà comunque pari al valore delle immobilizzazioni nette di località, al netto dei contributi pubblici in conto capitale e dei contributi privati relativi ai cespiti di località, calcolato con riferimento ai criteri usati dall'AEEGSI per determinare le tariffe di distribuzione (RAB).

Alla luce della nuova disciplina giuridica intervenuta, sussiste, pertanto, l'eventualità che in alcuni casi la valutazione del valore di rimborso sia inferiore al valore RAB.

Rischi relativi alla titolarità delle concessioni di stoccaggio del gas

SNAM tramite Stogit è titolare di 10 concessioni di stoccaggio del gas. Di queste, otto (Alfonsine, Brugherio, Cortemaggiore, Minerbio, Ripalta, Sabbioncello, Sergnano e Settala) scadranno nel dicembre 2016, una (Bordolano) nel novembre 2031 e una (Fiume Treste), oggetto della prima proroga decennale nel corso del 2011, nel giugno 2022. Le concessioni di Stogit rilasciate prima dell'entrata in vigore del D.Lgs. 164/2000 sono prorogabili dal Ministero dello Sviluppo Economico per non più di due volte per una durata di 10 anni ciascuna, ai sensi dell'art. 1, comma 61 della L. 239/2004. Ai sensi dell'art. 34, comma 18, del D.L. 179/2012, convertito dalla L. 221/2012, la durata dell'unica concessione Stogit rilasciata dopo l'entrata in vigore del D.Lgs. 164/2000 (Bordolano) è trentennale con possibilità di proroga per ulteriori 10 anni. Ove SNAM non sia in grado di conservare la titolarità di una o più delle proprie concessioni ovvero, al momento del rinnovo, le condizioni delle concessioni risultino meno favorevoli di quelle attuali, potrebbero determinarsi effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Rischi connessi a particolari situazioni socio-politiche dei Paesi produttori e dei Paesi di transito del gas naturale

Una parte consistente del gas naturale trasportato mediante la rete di trasporto di SNAM proviene o è previsto che provenga da, o che attraversi, Paesi che presentano rischi derivanti da particolari situazioni socio-politiche. Le importazioni e il transito di gas naturale da tali Paesi potrebbero pertanto essere soggetti a rischi, tra i quali aumento di tasse e accise applicabili, fissazione di limiti alla produzione e all'esportazione o

Bilancio consolidato

al trasporto, rinegoziazione forzata di contratti, nazionalizzazione o rinazionalizzazione di beni, mutamenti dei sistemi di governo e delle politiche nazionali, modifica delle politiche commerciali, restrizioni monetarie, perdite o danneggiamenti dovute ad azioni di gruppi rivoltosi. Qualora gli shipper si trovassero nell'impossibilità di accedere alle disponibilità di gas naturale dei suddetti Paesi a causa delle situazioni di cui sopra o similari, o fossero altrimenti danneggiati da tali situazioni, potrebbero derivare rischi di inadempienza degli shipper nel rispettare i propri obblighi contrattuali nei confronti di SNAM o comunque una diminuzione nei volumi di gas trasportato. Il verificarsi degli eventi sopra descritti, pertanto, potrebbe avere effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

La Comunità Europea, attraverso il Regolamento (UE) n. 994/2010 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 20 ottobre 2010 ("Regolamento SOS"), ha stabilito per ciascuno Stato membro l'obbligo di individuare, mediante linee guida predefinite, misure volte a garantire la sicurezza della propria fornitura di gas ovvero della copertura della domanda di gas. In attuazione del suddetto Regolamento, secondo quanto previsto dal decreto legislativo 1° giugno 2011, n. 93 (D.Lgs. 93/2011), il Ministero dello Sviluppo Economico, su base biennale, elabora una valutazione dei rischi che incidono sulla sicurezza del sistema nazionale del gas naturale e definisce un piano di azione preventivo e un piano di emergenza e monitoraggio della sicurezza degli approvvigionamenti di gas naturale.

Le informazioni quantitative in merito ai rischi finanziari richieste dall'IFRS 7 "Strumenti finanziari: Note al bilancio" sono fornite alla nota n. 24 "Garanzie, impegni e rischi" delle Note al bilancio consolidato del gruppo SNAM.

Gruppo Fintecna

Il gruppo Fintecna ha proseguito anche nel 2014 nell'attento monitoraggio dei principali fattori di rischio che influenzano la gestione aziendale. In particolare, il Consiglio di Amministrazione di Fintecna S.p.A. nella seduta del 27 maggio u.s. ha istituito l'ente aziendale "Risk Management". Tale ente, operante in stretto coordinamento con il Risk Management dell'Azionista Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., ha l'obiettivo di concorrere a definire e implementare il sistema di gestione del rischio di impresa e le metodologie di misurazione dello stesso, anche uniformandosi alle linee guida emanate dall'Azionista.

Nella medesima seduta, il Consiglio di Amministrazione ha altresì istituito la funzione "Compliance", a esito di quanto richiesto dall'Azionista in merito all'attuazione di misure organizzative e operative atte a presidiare il rischio di non conformità alle norme (Compliance). Il rischio di non conformità alle norme è il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite finanziarie rilevanti o danni di reputazione in conseguenza di violazioni di norme imperative (di legge o di regolamenti) ovvero di autoregolamentazione (per esempio statuti, codici di condotta, codici di autodisciplina). A ulteriore tutela di tale rischio è stato adottato uno specifico Regolamento della funzione Compliance, propedeutico all'attuazione delle misure organizzative e operative atte a presidiare il rischio di non conformità alle norme. I principali fattori di rischio operativo nella capogruppo Fintecna S.p.A. e nelle società di scopo direttamente controllate e dedicate ad attività liquidatorie sono correlati alle attività istituzionali di gestione del

complesso contenzioso in essere. Queste ultime sono infatti esposte ai rischi derivanti dallo sviluppo delle attività di gestione dei contenziosi in corso, prevalentemente riferibili alle molteplici realtà societarie, già in liquidazione, incorporate nel corso degli anni. Pur in considerazione della complessità che caratterizza tali situazioni e degli ampi margini d'incertezza circa l'evoluzione delle stesse, gli amministratori aggiornano periodicamente, in base alle loro migliori conoscenze e secondo il loro prudente apprezzamento, le valutazioni in merito alla congruità dei fondi per rischi e oneri appostati nel bilancio, oggi ritenuti congrui e atti a fronteggiare i probabili oneri a carico delle società del Gruppo.

In merito alle tipologie di rischi finanziari che possono rilevare nella capogruppo si evidenzia quanto segue.

Rischio di liquidità

Le disponibilità finanziarie, sulla base delle valutazioni del management, garantiscono sufficienti risorse per fronteggiare gli impegni di liquidità connessi principalmente all'ampio contenzioso di cui si è detto. La liquidità rappresenta, infatti, l'ideale contropartita attiva dei "Fondi per rischi e oneri" iscritti nel passivo dello stato patrimoniale. Pertanto, la non corretta previsione dell'andamento dei fondi rischi e oneri, con particolare riferimento alle attività di gestione del contenzioso nel suo complesso e al conseguente errato impegno delle liquidità, rappresenta, in questo ambito, un ulteriore fattore di rischio per il Gruppo.

A tal riguardo, gli amministratori, nell'ambito delle valutazioni in merito ai fondi rischi e oneri, aggiornano altresì le valutazioni sull'utilizzo dei fondi stessi, anche in via previsionale, e ne tengono conto nella definizione delle proprie politiche di gestione della liquidità.

Si sottolinea, infine, che, allo stato, la liquidità della capogruppo Fintecna è depositata per la quasi totalità presso l'Azionista; vige tra le parti un Contratto di Deposito Irregolare che definisce modalità e condizioni dei depositi stessi, in conformità alle Linee Guida per la Gestione della Tesoreria predisposte dall'Azionista e approvate dal Consiglio di Amministrazione Fintecna. La restante liquidità di Fintecna è depositata a breve termine presso istituti bancari con requisiti rispondenti alle Linee Guida sopra richiamate.

Rischio di credito e controparte

Il rischio di credito è riferito (oltre ai crediti infragruppo che la capogruppo Fintecna vanta nei confronti delle società dedicate ad attività liquidatorie gestite tramite società di scopo) al possibile deterioramento dei crediti commerciali in essere. Tali crediti sono composti prevalentemente da posizioni rivenienti negli anni e spesso soggette a contenziosi, quasi interamente svalutate.

È inoltre presente un rischio di controparte bancaria legato agli impieghi della liquidità a breve termine. A questo proposito si ricorda che la capogruppo Fintecna adotta le Linee Guida per la Gestione della Tesoreria predisposte da CDP che, tra l'altro, regolano i criteri minimi di rating che le controparti bancarie devono soddisfare.

Altri rischi finanziari

Per quanto attiene alle altre tipologie di rischi finanziari rileva segnalare che la capogruppo nel corso del 2014 ha posto in essere una strategia in derivati, di importo comunque limitato, finalizzata alla migliore valorizzazione di un asset non strategico. A fine esercizio 2014 non sussistono, comunque, contratti derivati né speculativi né di copertura.

Bilancio consolidato

Un ulteriore rischio operativo della capogruppo è correlato alle attività istituzionali di gestione delle partecipazioni. In tale contesto occorre evidenziare che, nel corso dell'esercizio, è venuta meno per Fintecna S.p.A. l'attività di direzione e coordinamento nei confronti della Fincantieri S.p.A.; con riferimento alla gestione dei rischi della medesima si riporta quanto di seguito.

Rischi connessi alle condizioni dei mercati di riferimento e al mantenimento dei livelli di competitività

I risultati economici del gruppo Fincantieri sono fortemente condizionati dall'andamento dei carichi di lavoro dei principali clienti, con alcuni dei quali il rapporto privilegiato costituisce un punto di forza. L'industria cantieristica in generale è caratterizzata storicamente da un andamento ciclico, sensibile al trend dei mercati di riferimento. Al fine di mitigare l'impatto dell'andamento ciclico dell'industria cantieristica, negli ultimi anni il gruppo ha perseguito una strategia di diversificazione, espandendo il proprio business sia in termini di prodotto sia a livello geografico.

Inoltre, le politiche commerciali aggressive, lo sviluppo di nuovi prodotti o l'aumento di capacità produttiva da parte dei competitor possono portare a una competizione sui prezzi con riduzione dei margini di profitto. Il mantenimento del posizionamento competitivo nelle aree di business di riferimento viene ricercato assicurando alti standard qualitativi e innovativi del prodotto, unitamente alla ricerca di soluzioni di ottimizzazione dei costi e flessibilità di soluzioni tecniche e finanziarie per rimanere competitivi rispetto alla concorrenza in sede di offerte commerciali.

Il gruppo, nel perseguire opportunità di business in Paesi emergenti, si cautela dal rischio "Paese" e/o corruzione privilegiando azioni commerciali supportate da accordi intergovernativi o da altre forme di collaborazione tra Stati.

Rischi connessi alla complessità operativa, alla gestione delle commesse e all'esternalizzazione della produzione

In ragione della complessità operativa derivante sia dalle caratteristiche intrinseche dell'attività di costruzione navale sia dalla diversificazione geografica e per prodotto nonché dalla crescita per linee esterne del gruppo, lo stesso è esposto al rischio derivante dall'incapacità di gestire adeguatamente tale complessità operativa o il processo di integrazione organizzativa. A tal proposito, il gruppo implementa procedure e piani di attività volti a gestire e monitorare l'attuazione di ogni singolo progetto durante la sua intera durata e ha adottato una struttura produttiva flessibile.

Inoltre, al fine di presidiare i maggiori rischi connessi alla gestione delle commesse (aumenti non previsti dei costi, consegne in ritardo, impossibilità di finanziare il fabbisogno di capitale circolante indotto dalle navi in costruzione, mancata disponibilità di finanziamenti per i clienti) il gruppo si è dotato di tutti gli strumenti di gestione relativi (processo di determinazione del prezzo di offerta che tiene conto degli aumenti dei costi attesi, strutture dedicate per il controllo di tutte le fasi di lavorazione della commessa, linee di credito tali da garantire le coperture dei fabbisogni, supporto nel processo di perfezionamento dei finanziamenti alle esportazioni).

Il gruppo Fincantieri seleziona attentamente i propri “fornitori strategici”, che devono fornire standard di prestazioni di assoluto livello, al fine di presidiare i rischi connessi all’esternalizzazione di talune attività aziendali, dovuta a esigenze strategiche.

Rischi connessi al quadro normativo di riferimento

Il gruppo è soggetto alle normative applicabili nei Paesi in cui opera. Eventuali violazioni di tali normative potrebbero comportare sanzioni civili, amministrative e penali, nonché l’obbligo di eseguire attività di regolarizzazione, i cui costi e responsabilità potrebbero riflettersi negativamente sull’attività del gruppo e sui suoi risultati. Le attività del gruppo sono soggette, fra l’altro, alle regolamentazioni in tema di tutela dell’ambiente e della salute e sicurezza nei luoghi di lavoro. Il Gruppo promuove il rispetto di tutte le norme a cui è assoggettato, nonché la predisposizione e l’aggiornamento di strumenti di controllo preventivo idonei a mitigare i rischi connessi a violazioni di legge.

Inoltre, operando nel settore della difesa e sicurezza, il gruppo è esposto al rischio che la tendenza evolutiva del settore potrebbe condurre, nel prossimo futuro, a una restrizione delle ipotesi derogatorie ai principi di concorrenza ammessi dalla normativa vigente con conseguente limitazione al ricorso all’affidamento diretto, al fine di garantire maggiore concorrenza nel mercato di riferimento. In tale contesto il gruppo monitora la possibile evoluzione della normativa nazionale e comunitaria che potrebbe aprire la possibilità di competere nel settore della difesa e sicurezza anche in altri Paesi.

Rischi connessi all’andamento delle valute

L’esposizione al rischio valutario risulta connessa alla stipula di contratti di costruzione navale oppure di contratti di fornitura denominati in valuta estera. Il rischio si manifesta, infine, nella redazione del bilancio consolidato, per effetto della conversione di attività e passività di società controllate che redigono il loro bilancio con moneta funzionale diversa dall’euro. Il Gruppo si è dotato di una policy di gestione di tali rischi che definisce strumenti, responsabilità e modalità di reporting.

Rischi legati all’indebitamento esistente

Alcuni contratti di finanziamento del gruppo Fincantieri prevedono impegni e vincoli (quali clausole di cross default e covenant) a carico del gruppo che potrebbero portare a un rimborso anticipato di finanziamenti. In tale contesto il gruppo monitora costantemente la propria struttura patrimoniale e finanziaria al fine di verificare il rispetto dei covenant. Inoltre risulta possibile impedire l’attivazione delle clausole di cross default fornendo tempestivamente garanzie aggiuntive a favore della banca.

| Bilancio consolidato

Contenziosi legali

Per quanto concerne la gestione del contenzioso di Fintecna, l'esercizio concluso al 31 dicembre 2014 è stato caratterizzato dalla prosecuzione delle attività volte al perseguimento del primario obiettivo di riduzione delle vertenze riferibili a vario titolo alla società, pur nella consapevolezza degli specifici connotati di criticità caratterizzanti sia le controversie giuslavoristiche sia le vertenze in materia civile/amministrativa/fiscale.

Nell'ambito del contenzioso giuslavoristico si è confermato il "trend" di incremento del numero di ricorsi promossi da ex dipendenti di società riferibili a Fintecna e dai loro aventi causa, con richiesta di risarcimento danni per patologie asseritamente contratte a causa delle condizioni non salubri dei luoghi di lavoro.

Nell'ottica di massima contrazione possibile degli oneri, si è continuata a percorrere, in presenza di adeguati presupposti economico-giuridici, la ricerca di soluzioni transattive, a esito della disamina delle peculiarità delle singole posizioni contenziose, ottenendo risultati economicamente convenienti, specie se rapportati al rischio di significativa onerosità per la società in caso di sentenza.

Per converso, si è ritenuto opportuno dare impulso processuale ai procedimenti contenziosi per i quali fosse prevedibile, con elevato grado di probabilità, un esito favorevole.

Con riferimento alla gestione del contenzioso civile/amministrativo/fiscale, la cui complessità ha già in passato precluso la possibilità di una definizione stragiudiziale, deve evidenziarsi come i tempi per addivenire alla conclusione dei procedimenti giudiziari siano inevitabilmente influenzati alle perduranti lungaggini del sistema giudiziario, cosa che rende particolarmente aleatoria ogni previsione in merito alla durata dei processi.

Dal punto di vista quantitativo, è possibile riassumere i risultati conseguiti come segue:

	31/12/2013	Definiti 2014	Nuovi 2014	31/12/2014
Civili/Amministrativi/Fiscali	238	66	20	192
Giuslavoristici	555	338	439	656
Totali	793	404	459	848

Per quanto riguarda la controllata Fincantieri, si segnala che:

- nel mese di maggio è stato sottoscritto uno storico accordo quadro con il Governo iracheno che pone le basi per la risoluzione di un contenzioso ultraventennale tra le parti. L'accordo prevede, a fronte della chiusura di tutte le controversie giudiziarie pendenti, un'intesa per il refurbishment delle due corvette "Musa Bin Nasir" e "Tariq Bin Ziyad", la cui consegna era stata sospesa per gli effetti dell'embargo alle forniture per la difesa all'Iraq;
- alla fine di luglio 2014 è stato emesso il lodo dell'arbitrato Serene, che – imprevedibilmente – ha ritenuto che il MY Victory, in virtù di una dichiarata "indubbia somiglianza esteriore", sia una nave gemella ("sistership") del MY Serene, in violazione dell'intellectual property dell'armatore, riconoscendo perciò a quest'ultimo un risarcimento di 13,2 milioni di euro; inoltre, sulla base di un'interpreta-

zione contraria al testo contrattuale, il lodo ha ritenuto applicabili penali per ritardo di consegna in ragione di 7,7 milioni di euro (oltre interessi sul dovuto). La controllata, ritenendo tale decisione assolutamente ingiusta e illegittima, in quanto viziata da molteplici errori, ha proposto tempestivo appello alla High Court di Londra. Essendo l'arbitrato un giudizio a unico grado, l'appello proposto da Fincantieri doveva preliminarmente ottenere il "nulla osta" da parte della predetta High Court, la quale ha omesso di concederlo. Fincantieri si riserva pertanto ogni meglio vista azione per contrastare il riconoscimento e/o l'esecuzione dei lodi. Al riguardo, è stata iniziata in Italia una causa di accertamento negativo contro l'armatore del MY Serene volta a dimostrare, da un lato, che quest'ultimo non è titolare di alcuna intellectual property sul design dello yacht e, dall'altro, che il MY Victory non viola alcuna ipotetica intellectual property dell'armatore del MY Serene. I legali che assistono la controllata esprimono pareri favorevoli sul positivo esito della controversia.

SIMEST

Le politiche di SIMEST nella gestione del rischio finanziario riguardano principalmente l'attività di investimenti in partecipazioni.

Per la gestione di tale rischio SIMEST, prima che le proposte vengano portate all'attenzione del Consiglio di Amministrazione per la definitiva approvazione, effettua nell'ambito dei controlli di primo livello – per il tramite del Dipartimento Valutazione Investimenti e Finanziamenti – un'approfondita valutazione delle proposte d'investimento sottoposte alla propria attenzione, riferita alla società proponente e all'iniziativa d'investimento stessa, diretta a ridurre l'esposizione al suddetto rischio finanziario/di credito (maggiori dettagli operativi vengono delineati nel paragrafo "Sistemi di gestione dei rischi finanziari e operativi" della Relazione sulla gestione).

Sulla base delle risultanze della valutazione effettuata e del positivo accoglimento della proposta da parte del Consiglio di Amministrazione (CdA) SIMEST, si procede successivamente alla definizione e al perfezionamento degli accordi con il partner secondo gli indirizzi e le indicazioni conseguenti stabiliti dal CdA stesso.

In fase di acquisizione delle partecipazioni vengono riscontrate tutte le indicazioni e gli eventuali subordini stabiliti dal CdA SIMEST, e acquisite le eventuali garanzie.

In relazione alla situazione degli impegni diretti dei partner italiani per il riacquisto a termine delle quote di partecipazione di SIMEST nelle iniziative all'estero e dei terzi garanti, si evidenzia come al 31 dicembre 2014 gli impegni diretti dei partner italiani non assistiti da garanzie bancarie o assicurative o garanzie reali – per il riacquisto a termine delle quote di partecipazione di SIMEST nelle iniziative all'estero – ammontano complessivamente a 357,0 milioni di euro. Tale importo si riferisce per 198,1 milioni di euro a impegni non assistiti da garanzie di terzi, per 152,9 milioni di euro a impegni assistiti da fideiussioni corporate e per 6,0 milioni di euro a impegni di firma assimilabili alle fideiussioni corporate.

Gli impegni al riacquisto assistiti da garanzie bancarie e/o assicurative ammontano a 91,6 milioni di euro, mentre quelli assistiti da garanzie reali ammontano a 15,9 milioni di euro.

| Bilancio consolidato

Gli impegni al riacquisto dei partner, tenuto conto dell'effettiva esposizione finanziaria (quote versate), risultano pertanto così strutturati:

(perc.; milioni di euro)

	31/12/2014		31/12/2013	
Impegni non assistiti da garanzie	42,6%	198,1	46,9%	204,2
Impegni assistiti da fidejussioni corporate	32,9%	152,9	27,5%	119,9
Altre garanzie di firma	1,3%	6		
Subtotale	76,8%	357	74,4%	324,1
Impegni garantiti da:				
- fidejussioni bancarie	19,6%	90,9	24,3%	105,9
- garanzie assicurative				0,2
- garanzie di consorzi fidi	0,2%	0,7	0,2%	0,9
Subtotale	19,8%	91,6	24,5%	107,0
Impegni assistiti da garanzie reali	3,4%	15,9	1,1%	4,8
Subtotale	3,4%	15,9	1,1%	4,8
Totale generale	100,0%	464,5	100,0%	435,9

Contenziosi legali

Le operazioni in contenzioso, quelle, cioè, per le quali SIMEST ha provveduto ad avviare azioni legali per il recupero del relativo credito vantato (quota capitale più proventi da impieghi in partecipazioni) risultano essere, al 31 dicembre 2014, n. 75.

Nello specifico, il *petitum* per le iniziative relative alla L. 100/1990 risulta essere pari a circa 17,9 milioni di euro, di cui circa il 95% garantito da fideiussione bancaria o già soggetto a svalutazione nella rappresentazione patrimoniale al 31 dicembre 2014.

Per quel che concerne, infine, il contenzioso giuslavoristico, si osserva che al 31 dicembre 2014 risulta pendente 1 causa e che il *petitum* complessivo potenziale non supera i 19.000 euro (già accantonati al fondo oneri).

Gruppo CDP Immobiliare

A seguito del passaggio sotto il controllo diretto di Cassa depositi e prestiti sono in via di condivisione con il nuovo azionista le nuove procedure per il monitoraggio dei rischi delle società appartenenti al gruppo CDP Immobiliare – compresi quelli di natura operativa – e il piano di azione per la conseguente implementazione.

In tale contesto anche per l'esercizio 2014 il gruppo CDP Immobiliare ha gestito le attività di monitoraggio e di gestione dei rischi secondo le metodologie già applicate nei precedenti esercizi.

La descrizione dei rischi e delle correlate azioni di monitoraggio e contenimento è di seguito riportata.

Rischio di mercato

Rischi relativi al valore degli immobili

Il rischio relativo al valore degli immobili è legato alle fluttuazioni del valore di mercato degli immobili in portafoglio, che risentono degli elementi di criticità del settore, particolarmente acuiti nel recente periodo.

L'evoluzione intervenuta nel contesto esterno, che peraltro risente fortemente della crisi che ha colpito negli ultimi anni il settore immobiliare, ha condizionato le iniziative in corso di attuazione, segnatamente il proseguimento delle operazioni di valorizzazione in partnership con operatori privati. Il gruppo CDP Immobiliare si trova infatti a operare, con un portafoglio di iniziative di sviluppo immobiliare, in un contesto caratterizzato da un trend negativo del mercato che non manifesta segnali di ripresa nel breve termine.

La politica del gruppo è finalizzata a minimizzare gli effetti di tale rischio, in via operativa tramite modalità di gestione volte alla valorizzazione dei compendi immobiliari nel più critico contesto di mercato, indirizzate verso la valutazione puntuale del miglior percorso di valorizzazione dei cespiti rispetto alla loro immissione sul mercato con riferimento allo stato di urbanizzazione, edilizio e alla tempistica di assorbimento; in via amministrativa mediante il monitoraggio costante del valore degli attivi immobiliari in portafoglio realizzato tramite valutazioni indipendenti degli immobili affidate a terzi esperti specializzati nel settore, i risultati delle quali sono recepiti in sede di formazione del bilancio. Tali valutazioni sono richieste su tutti gli immobili con cadenza almeno annuale in sede di formazione del bilancio d'esercizio della capogruppo CDP Immobiliare, delle controllate e delle partnership la cui gestione amministrativa è curata direttamente da CDP Immobiliare, con aggiornamenti in sede di formazione di eventuali bilanci intermedi a giugno di ogni anno.

Il rischio operativo è monitorato anche attraverso la redazione di budget annuali del gruppo CDP Immobiliare, approvati dal Consiglio di Amministrazione della capogruppo e sottoposti all'Azionista per le sue valutazioni. Al riguardo si rimanda anche a quanto più avanti riferito in merito al rischio di liquidità.

Rischio connesso all'andamento dei tassi di interesse

L'esposizione al rischio di tasso risulta connessa prevalentemente alle passività finanziarie a medio-lungo termine di talune società partecipate, per mutui e finanziamenti a tasso variabile assunti per le esigenze di sviluppo dell'attività, la cui remunerazione risulta influenzata dall'andamento del mercato monetario.

La politica di gestione di tale rischio per le società partecipate è orientata alla riduzione del possibile impatto delle variazioni dei tassi di riferimento sulla performance economico-finanziaria. A tal fine, viene periodicamente verificata, rispetto alle quotazioni di mercato, l'opportunità di stipulare taluni contratti derivati, di natura non speculativa, di Interest Rate Swap - IRS, i cui parametri, in termini di valore nominale e scadenze, corrispondono a quelli delle passività finanziarie oggetto di copertura. In base alle recenti analisi non si è ritenuto conveniente stipulare tali contratti; pertanto, alla chiusura dell'esercizio non risultavano in essere strumenti finanziari derivati.

Con riferimento alla capogruppo, l'esposizione al rischio di tasso risulta connessa, anche in questo caso, all'indebitamento finanziario verso gli istituti bancari a medio-lungo termine a tasso variabile, per il qua-

Bilancio consolidato

le si seguono le medesime politiche di gestione sopra descritte per le società partecipate. Al riguardo, si evidenzia che è stato rimborsato per 108 milioni di euro il solo debito finanziario in essere per la capogruppo, in scadenza al 31 dicembre 2014.

Rischi di cambio

Il Gruppo opera esclusivamente in Italia e, pertanto, non è esposto al rischio di cambio.

Rischio di liquidità

Il gruppo CDP Immobiliare non ha effettuato particolari investimenti per la gestione della liquidità, essendo la stessa di entità limitata e destinata a far fronte alle esigenze di breve periodo. Pertanto, il rischio connesso al recupero del capitale investito in strumenti di investimento o depositi di liquidità è remoto. Al contrario, il rischio di liquidità legato alla capacità di fare fronte agli impegni derivanti dalle passività finanziarie è particolarmente rilevante all'interno del Gruppo in ragione delle attività in essere e di quanto già rappresentato nella parte relativa al rischio mercato.

Per le società a controllo congiunto il rischio liquidità è accentuato in ragione delle criticità rilevate negli ultimi anni nella compagine societaria di molti dei soci delle partnership, per i quali sono emerse difficoltà a far fronte alle esigenze finanziarie delle società nonché, in alcuni casi, la volontà di disimpegno dalle iniziative immobiliari. Per le società in partnership sono inoltre scaduti alla fine del 2014 finanziamenti passivi per complessivi 559,9 milioni di euro, mentre il finanziamento di CDP Immobiliare ereditato da Valcomp Due in scadenza nel 2014, pari a 108 milioni di euro, è stato integralmente rimborsato.

In ragione di tali rilevanti aspetti sono state condivise con l'Azionista Cassa depositi e prestiti linee di intervento anche di carattere societario volte a risolvere le diverse situazioni di criticità manifestatesi all'interno delle società veicolo.

Con riferimento ai citati impegni finanziari e scadenze per finanziamenti passivi, sono in corso contatti con gli istituti finanziatori sia per il rifinanziamento dell'indebitamento bancario scaduto sia per l'ottenimento delle ulteriori linee necessarie al completamento delle iniziative in corso, che si ritiene, alla luce dello stato delle trattative con gli istituti finanziatori e delle migliori informazioni disponibili, saranno ragionevolmente e principalmente definiti nell'arco dei prossimi mesi. Per quanto attiene alle esigenze finanziarie di breve e medio periodo della CDP Immobiliare, esse sono state rappresentate all'Azionista Cassa depositi e prestiti, che ha confermato la disponibilità a mettere a disposizione di CDP Immobiliare, di volta in volta, e a seguito di una verifica sulle attività a cui tali esigenze sono connesse, le risorse necessarie a far fronte ai fabbisogni di budget della capogruppo per l'esercizio 2015, entro un determinato plafond, così come previsto nel Piano Industriale approvato.

Il Gruppo dispone al 31 dicembre 2014 di disponibilità liquide per 22 milioni di euro.

Rischio di credito

Il rischio di credito è legato alla capacità delle controparti di adempiere alle obbligazioni assunte con il gruppo.

Tenuto conto delle modalità operative di gestione del business, il rischio di credito è (i) per la capogruppo prevalentemente costituito dal rischio correlato ai crediti commerciali vantati nei confronti delle part-

nership, per i quali viene periodicamente verificata la recuperabilità, e (ii) per le società partecipate pressoché nullo, in ragione del fatto che le transazioni commerciali poste in essere vengono regolate contestualmente.

I rischi in oggetto sono adeguatamente considerati nell'ambito delle valutazioni periodiche dei crediti in essere e, pertanto, nella determinazione delle eventuali svalutazioni.

Inoltre, con riferimento ai depositi bancari, si segnala che il gruppo opera, sostanzialmente, con controparti bancarie su base continuativa e duratura, mitigando, in questo modo, il potenziale rischio di credito.

Contenziosi legali

I contenziosi della CDP Immobiliare, per la maggior parte inerenti alla gestione del patrimonio immobiliare (liberazione immobili occupati senza titolo, compravendite, recupero crediti per pagamenti non corrisposti, ambiente ecc.), alla data del 31 dicembre 2014 ammontano a 97. Si precisa che nel secondo semestre del 2014 sono stati definiti 5 giudizi, di cui 4 con sentenza favorevole e 1 con transazione. Con riferimento alle società partecipate, i contenziosi in essere al 31 dicembre 2014 ammontano a 31. Si precisa che nel secondo semestre del 2014 è stato definito 1 solo contenzioso con sentenza favorevole.

L'attività svolta concerne principalmente il monitoraggio e la gestione dei contenziosi con l'assistenza e il supporto dei legali esterni, al fine di indirizzare la strategia processuale in considerazione delle esigenze e ragioni delle società e allo scopo di chiudere al meglio tali contenziosi.

A tal fine, parallelamente, tenuto anche conto della durata dei procedimenti giudiziari che può arrivare a periodi anche superiori a 10 anni, ove se ne siano ravvisati i presupposti giuridici ed economici, è stata portata avanti la ricerca di soluzioni transattive.

| Bilancio consolidato

PARTE F - INFORMAZIONI SUL PATRIMONIO CONSOLIDATO

SEZIONE 1 - IL PATRIMONIO CONSOLIDATO

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Nelle more dell’emanazione di provvedimenti specifici in materia da parte di Banca d’Italia, la Capogruppo è sottoposta unicamente a una vigilanza di tipo “informativo”.

Pertanto, nell’esercizio 2014, concordemente con l’Autorità di vigilanza, non si è provveduto a definire il patrimonio di vigilanza del Gruppo CDP, né i relativi requisiti prudenziali di vigilanza.

PARTE G - OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE RIGUARDANTI IMPRESE O RAMI D'AZIENDA

SEZIONE 1 - OPERAZIONI REALIZZATE DURANTE L'ESERCIZIO

Operazioni di aggregazione

(milioni di euro)

Denominazioni	Data dell'operazione	(1)	(2)	(3)	(4)
Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A. (5)	07/04/2014	11,5	15%	6,0	(8,0)
Tamini Trasformatori S.r.l. (5)	20/05/2014	60,6	100%	16,4	1,5
A.E.S. Torino S.p.A.	01/07/2014	-	51%	101,0	40,1

Legenda

(1) = Costo dell'operazione.

(2) = Percentuale di interessenza acquisita con diritto di voto nell'Assemblea ordinaria.

(3) = Totale ricavi del Gruppo.

(4) = Utile (Perdita) netto del Gruppo.

(5) I dati del fatturato e del risultato di esercizio si riferiscono alla data del closing.

Acquisizione di Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.

A seguito dell'accordo raggiunto con il socio Finprema S.p.A. e con il gruppo Maire (socio di Finprema), e alla modifica dei patti parasociali, in data 7 aprile 2014, la controllata CDP Immobiliare ha acquisito il controllo di Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A., già partecipata al 50%. La società è stata inclusa nel perimetro di consolidamento a partire dal 1° aprile 2014.

L'acquisizione del controllo è avvenuta attraverso l'acquisto di un'ulteriore quota del capitale sociale pari al 15%, a un prezzo pari a 11.483 migliaia di euro, sostanzialmente corrispondente al valore *pro quota* del patrimonio netto contabile della partecipata riferito al 31 marzo 2014. Successivamente a tale operazione e sino al 31 dicembre 2014, sono intercorsi quattro distinti aumenti di capitale che, non essendo stati sottoscritti dal socio di minoranza, hanno portato la partecipazione al 74,47%.

Nel rispetto dell'IFRS 3 è stato applicato l'acquisition method in virtù del quale si è proceduto a:

- rideterminare il fair value della partecipazione già detenuta nell'acquisita (pari al 50% e precedentemente valutata con il metodo del patrimonio netto), stimato in 37,1 milioni di euro, con la rilevazione di un provento pari a 46,4 milioni di euro;

| Bilancio consolidato

- stimare il fair value delle attività e passività acquisite di tale società. Nello specifico, sono stati mantenuti i valori contabili delle attività e passività già rilevati nel bilancio della società, in quanto ritenuti rappresentativi dei relativi fair value.

Acquisizione di A.E.S.

In data 25 giugno 2014, verificatesi le condizioni sospensive all'esecuzione del progetto di scissione approvato dall'Assemblea di A.E.S. Torino il 18 aprile 2014, è stato stipulato l'atto di scissione del Ramo Terleriscaldamento della società con data efficacia 1° luglio 2014.

A partire da tale data, Italgas è proprietaria del 100% del capitale sociale di A.E.S., società che opera esclusivamente nel settore della distribuzione del gas naturale. Attraverso A.E.S., Italgas gestisce direttamente il servizio di distribuzione del gas naturale nella città di Torino con una rete di 1.336 chilometri di condotte, 465.784 punti di riconsegna attivi e 326 milioni di metri cubi vettoriati al 30 settembre 2014.

Pertanto, con decorrenza 1° luglio 2014, la partecipazione di Italgas in A.E.S., classificata sino al 30 giugno 2014 come joint venture e valutata con il metodo del patrimonio netto, è consolidata integralmente ai sensi del Principio contabile internazionale IFRS 10 - "Bilancio consolidato". L'acquisizione del controllo di A.E.S. rappresenta un'operazione di "business combination", rilevata in conformità all'IFRS 3 - "Aggregazioni aziendali". A tal fine, alla data di acquisizione del controllo, si è provveduto:

- ad adeguare il valore della quota di partecipazione precedentemente detenuta (pari al 49%) al relativo fair value, imputando la differenza rispetto al precedente valore di iscrizione a conto economico (51 milioni di euro);
- a rilevare le singole attività acquisite e passività assunte al relativo fair value.

Gli effetti contabili dell'aggregazione aziendale, in conformità con quanto previsto dall'IFRS 3 - "Aggregazioni aziendali", sono di seguito sintetizzati:

Valori post allocazione del fair value

(milioni di euro)

Descrizione	Valori post allocazione del fair value
Fair value attività nette acquisite	162
Valore attività acquisite	341
Valore passività acquisite	179

(milioni di euro)

Principali valori delle attività e passività di A.E.S. Torino S.p.A.	Valori post allocazione del fair value
Attività immateriali	261
Attività correnti	38
Immobili, impianti e macchinari	29
Attività per imposte anticipate	13
Attività acquisite	341
Passività correnti	148
Passività per imposte differite	26
Fondi per benefici a dipendenti	4
Fondi per rischi e oneri	1
Passività acquisite	179
Patrimonio netto	162

Acquisizione del gruppo Tamini Trasformatori

In data 20 maggio 2014, in attuazione del contratto preliminare di compravendita sottoscritto il 25 febbraio 2014, il gruppo Terna ha perfezionato l'acquisizione da parte di Terna Plus S.r.l., società interamente controllata dalla capogruppo, dell'intero capitale di Tamini Trasformatori S.r.l. e delle società da quest'ultima controllate ("gruppo Tamini").

Il gruppo Tamini, oltre che dalla Tamini Trasformatori S.r.l., alla data di acquisizione si compone delle controllate V.T.D. Trasformatori S.r.l., Verbano Trasformatori S.r.l. e Tamini Transformers USA L.L.C. ed è operante nel settore della produzione e commercializzazione di trasformatori elettrici industriali e di potenza. È proprietario di quattro stabilimenti produttivi, tutti situati in Italia: a Legnano, Melegnano, Novara e Valdagno. L'acquisizione del gruppo Tamini rappresenta un'opportunità di valorizzazione di una storica realtà industriale italiana, riconosciuta come di eccellenza del settore elettrico in Italia e all'estero.

Il corrispettivo è stato preliminarmente fissato a 23,9 milioni di euro, oltre ai valori del circolante e della posizione finanziaria netta, e successivamente definito secondo i termini contrattuali sulla base dell'effettiva situazione contabile alla data del closing (come meglio dettagliato nel seguito).

Le attività e passività sono iscritte al fair value alla data di acquisizione; in particolare, con riferimento alle attività immateriali la valorizzazione del marchio e del know-how tecnologico è stata determinata con il metodo delle relief from royalties. Sono state inoltre individuate delle passività potenziali connesse all'operazione, non rilevate dal gruppo Tamini in quanto ritenute non probabili ai sensi dello IAS 37 - "Accantonamenti, passività e attività potenziali"; tali passività potenziali sono relative a contenziosi e all'adeguamento degli accantonamenti sulle penalità contrattuali verso clienti.

| Bilancio consolidato

Si precisa inoltre che i costi accessori all'operazione di aggregazione, alla data della presente relazione, si attestano a 0,5 milioni di euro, rilevati nell'ambito dei costi operativi dell'esercizio.

La tabella sottostante sintetizza il corrispettivo pagato per l'acquisizione di Tamini Trasformatori S.r.l. e l'ammontare delle attività acquisite e delle passività assunte rilevate alla data di acquisizione:

Importo delle attività acquisite e delle passività assunte al 20 maggio 2014*(milioni di euro)*

Attivo	
Immobilizzazioni	
Immobili, impianti e macchinari	1,7
Attività immateriali	28,9
Attività finanziarie non correnti	0,2
Totale immobilizzazioni	30,8
Imposte anticipate nette	5,0
Attivo corrente	
Rimanenza	11,2
Crediti commerciali	53,2
Altri crediti e altre attività	14
Cassa e mezzi equivalenti	12,2
Totale attivo circolante	90,6
Totale attivo	126,4

(milioni di euro)

Passivo	
Passività non correnti	
Fondi per rischi e oneri	20,7
Fondo TFR	2,8
Totale passività non correnti	23,5
Passività correnti	
Debiti	35
Altre passività	7,2
Totale passività correnti	42,2
Totale passivo	65,7

(milioni di euro)

Attività nette acquisite	
	60,7

Il corrispettivo alla data del 31 dicembre 2014 è pari a circa 60,6 milioni di euro, di cui 54,1 milioni di euro già corrisposti, mentre l'ulteriore quota di prezzo differito attualmente stimato è pari a circa 6,5 milioni di euro. L'importo del corrispettivo finale atteso è sostanzialmente in linea con il valore alla data di acquisizione delle attività nette acquisite (emerge un utile da acquisto a prezzi favorevoli per 0,1 milioni di euro). Il prezzo sarà definito, in base agli accordi contrattuali, entro un anno dalla conclusione dell'operazione.

I ricavi e il risultato (perdita) conseguiti nell'esercizio 2014 dal gruppo Tamini sono pari rispettivamente a 106,7 milioni di euro e a circa -6,9 milioni di euro.

SEZIONE 2 - OPERAZIONI REALIZZATE DOPO LA CHIUSURA L'ESERCIZIO

Dopo la chiusura dell'esercizio 2014 non sono state effettuate operazioni di aggregazione aziendale.

| Bilancio consolidato

SEZIONE 3 - RETTIFICHE RETROSPETTIVE

Nel corso dell'esercizio è stato completato il processo di Purchase Price Allocation (anche "PPA") relativamente alle attività e passività, queste ultime anche potenziali, derivanti dall'acquisto, avvenuto alla fine dello scorso esercizio, della partecipazione di controllo in Ansaldo Energia S.p.A. attraverso la controllata Fondo Strategico Italiano. La PPA è stata completata nei 12 mesi successivi le date di acquisizione, così come consentito dall'IFRS 3, paragrafo 45 e segg.

L'attività è stata conclusa mediante la riespressione al fair value, alla data di acquisizione (identificata nel 31 dicembre dello scorso esercizio), delle attività identificabili acquisite e delle passività identificabili riferite alla società.

Il processo di allocazione del prezzo di acquisto, in esito alla quale sono stati riesposti i dati relativi all'esercizio 2013 interessati dal processo di PPA, ha comportato l'iscrizione degli effetti di seguito descritti.

La tabella che segue sintetizza le grandezze rilevanti ai fini del processo di acquisizione:

(milioni di euro)

Prezzo pagato		816,6
Patrimonio netto alla data di acquisto (*)		528,7
Differenza negativa alla data di acquisto	A	287,9
Allocazione differenza (quota CDP)		
Storno avviamento		(777,1)
Attività immateriali		41,8
Altre attività		182,7
Altre passività		(14,1)
Totale allocato	B	(566,7)
Avviamento	C = A-B	854,6

(*) Pari al 99,55% del patrimonio netto di Ansaldo Energia.

L'applicazione dell'acquisition method, avendo riguardo alla quota posseduta dal Gruppo CDP, ha comportato:

- la rettifica delle rivalutazioni iscritte dalla società acquista in esito a una precedente operazione di aggregazione, con particolare riguardo allo storno:
 - dell'avviamento preesistente, pari a 777 milioni di euro;
 - della valorizzazione di componenti immateriali (portafoglio contratti, relazioni commerciali, tecnologia) per 279,3 milioni di euro;
 - della fiscalità differita relativa alle rettifiche sopra illustrate per 86,7 milioni di euro;

- la riespressione al fair value delle seguenti attività e passività:
 - portafoglio contratti riferito sia alla componente servizi di manutenzione tecnica sulle turbine installate (per 165,6 milioni di euro) sia al portafoglio ordini relativo alla produzione di nuove turbine o parti di esse (per 82,1 milioni di euro);
 - relazioni commerciali per 48,5 milioni di euro;
 - conoscenze tecnologiche per 24,9 milioni di euro;
 - crediti, per 182,7 milioni di euro, per risarcimenti contrattualmente spettanti al Gruppo CDP secondo gli accordi sottoscritti in fase di acquisto della partecipazione di controllo;
 - passività per imposte differite per 100,8 milioni di euro sulle rivalutazioni effettuate.

PARTE H - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

1. Informazioni sui compensi dei dirigenti con responsabilità strategiche

La tabella che segue riporta l'ammontare dei compensi, di competenza del 2014, riconosciuti ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti con responsabilità strategiche della Capogruppo e delle società controllate integralmente.

Compensi agli amministratori e sindaci del Gruppo

(migliaia di euro)

	Amministratori	Sindaci	Altri manager con responsabilità strategiche
(a) benefici a breve termine	10.506	1.767	13.708
(b) benefici successivi al rapporto di lavoro	159		
(c) altri benefici a lungo termine	1.295		1.469
(d) indennità per la cessazione del rapporto di lavoro			3.700
(e) pagamenti in azioni			
Totale	11.960	1.767	18.877

2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate

Alcune transazioni del Gruppo CDP con le parti correlate, in particolare con il Ministero dell'Economia e delle Finanze e con Poste Italiane S.p.A., sono conseguenti a disposizioni normative.

Si evidenzia, comunque, che non sono state effettuate operazioni con parti correlate di natura atipica o inusuale che per significatività possano avere impatti sulla situazione patrimoniale ed economica della Società. Tutte le operazioni effettuate con le parti correlate, infatti, sono poste in essere a condizioni di mercato e rientrano nell'ordinaria operatività del Gruppo.

Nella tabella che segue è riportato il valore dei rapporti patrimoniali ed economici intrattenuti dal Gruppo CDP nel corso del 2014 con:

- società sottoposte a influenza notevole o a controllo congiunto;
- Il Ministero dell'Economia e delle Finanze;
- le controllate e collegate dirette del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Informazioni sulle transazioni con parti correlate

(migliaia di euro)

Denominazione	Attivo	Passivo	Fuori bilancio	Rapporti economici
ACAM GAS S.p.A.	48	28	46.530	(1.149)
Alfiere S.p.A.	27.906			2.139
ANAS S.p.A.	137.496	5.591		2.586
Bonafous S.p.A.	4.436			134
Brevik Technology AS	40			
Bridge Eiendom AS	476			
Cagliari 89 Scarl in liquidazione	1.165	1.045		
Castor Drilling Solution AS	116			
CESI S.p.A.	16.594	9.753		(1.771)
Cinque Cerchi S.p.A.	12.788			1.270
COEDAM Scarl in liquidazione	19			(1.762)
Consorzio Aerest in liquidazione	6.841	4.498		24
Consorzio Codelsa in liquidazione	141	220		4
Consorzio Condif in liquidazione		11		
Consorzio Edinca in liquidazione	1.049	94		15
Consorzio Edinsud in liquidazione	464	70		10
Consorzio G1	217	191		(177)
Consorzio IMAFID in liquidazione		28		
Consorzio Incomir	45			
Consorzio Italtecnasud in liquidazione	3.968	60		8
Consorzio MED.IN. in liquidazione	281	53		13
CORESO S.A.		134		(1.489)
CSS Design Limited	972			
DOF Iceman AS	5.852			227
Edilmagliana '89 Scarl in liquidazione	178			(828)
ENAV S.p.A.	58			
Enel S.p.A.	372.978	74.729	613.800	1.767.837
Eni S.p.A.	474.103	129.750	7.793	1.707.588
ETIHAD SHIP BUILDING LLC	7.331	610		(1.400)
Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	8.010	151	151	
Expo 2015 S.p.A.	8	2.334		3.109
Finmeccanica S.p.A.	7	23.415		12.928
FS - Ferrovie dello Stato Italiane S.p.A.	181.957	5.725	22.000	(49)
GasBridge 1 B.V.		6.437		(32)
GasBridge 2 B.V.		6.502		(14)
Gruppo Poste Italiane	20.422	901.251	432.170	(1.630.163)
GSE - Gestore dei Servizi Energetici S.p.A.	7.392	2.594		39.966

| Bilancio consolidato

Informazioni sulle transazioni con parti correlate

(migliaia di euro)

Denominazione	Attivo	Passivo	Fuori bilancio	Rapporti economici
IQ Made in Italy Investment Company S.p.A.	53	136.120		(2.812)
Italia Turismo S.p.A.	32.033	23		770
Kedrion S.p.A.	519.826		1.936	42
Ligestra Due S.r.l.	156.281			976
Ligestra Quattro S.r.l.	20			11
Ligestra S.r.l.	80.324			(674)
Ligestra Tre S.r.l.	229.093			3.824
M.T. Manifattura Tabacchi S.p.A.	6.354			424
Manifatture Milano S.p.A.	4.165	3		885
Metano Arcore S.p.A.	144			281
Metano S. Angelo Lodigiano S.p.A.	139			295
Metroweb Italia S.p.A.				70
Ministero dell'Economia e delle Finanze	212.895.130	44.146.676	6.953.911	6.574
Olimpic Green Energy KS	1.356			66
OMSAV S.p.A. in fallimento		81		
Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	53.684	3.938		523.138
Pentagramma Perugia S.p.A.	625			119
Pentagramma Piemonte S.p.A.	8.403			738
Pentagramma Romagna S.p.A.	3.301	6		409
Quadrifoglio Brescia S.p.A.	369			291
Quadrifoglio Genova S.p.A.	50			214
Quadrifoglio Piacenza S.p.A.				131
Quadrifoglio Verona S.p.A.				183
Quadrifoglio Modena S.p.A.	3.557			511
Rem Supply AS	590			42
Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.	100.017			3
Rete Autostrade Mediterranee S.p.A.	-		356	-
Servizi Territori Aree e Penisola S.p.A.	5.170			338
SIA S.p.A.				18
SO.G.I.N. - Società Gestione Impianti Nucleari S.p.A.	173			199
SOGEL - Società Generale di Informatica S.p.A.	40.146			
TIGF Holding S.A.S.	163	99		120
Tirrenia di Navigazione S.p.A. in amm.ne straordinaria	10.760			
Toscana Energia S.p.A.	1.396	117		1.874
Trans Austria Gasleitung GmbH	3.432	3.626		245
Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.		1		2
Umbria Distribuzione GAS S.p.A.	848			552
Valvitalia Finanziaria S.p.A.				125

PARTE I - ACCORDI DI PAGAMENTO BASATI SU PROPRI STRUMENTI PATRIMONIALI

Nel corso del 2014 non sono stati sottoscritti accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali né sono presenti piani attivati nei precedenti esercizi.

PARTE L - INFORMATIVA DI SETTORE CONSOLIDATA

La presente parte della Nota integrativa consolidata è redatta secondo il principio contabile IFRS n. 8 "Segmenti operativi".

L'informativa di settore consolidata viene di seguito presentata separando il contributo fornito dai due perimetri di Gruppo: "Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo" e "Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro".

Per il perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, che coincide con la rispettiva Area della Capogruppo (qui esposta, con riferimento agli aggregati economici, al netto di elisioni e rettifiche di consolidamento), si fa rinvio all'informativa di settore individuale.

Con riguardo al perimetro Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro, esso accoglie, oltre ai saldi di pertinenza all'Area "Partecipazioni e altro" della Capogruppo, come esposta nell'informativa di settore individuale, il contributo di tutte le altre società del Gruppo CDP; ciò allo scopo di rappresentare in un unico aggregato la totalità dei costi e dei ricavi gestionali connessi al portafoglio partecipativo di CDP.

In conseguenza di ciò, i prospetti riclassificati di Stato patrimoniale e Conto economico al 31 dicembre 2014 sono costruiti a partire dai rispettivi bilanci separati (per CDP, CDPI SGR, SIMEST, FSI, FSI Investimenti, FSIA, CDP Reti, Quadrante, CDP GAS e FIV) o consolidati (gruppo Terna, gruppo SACE, gruppo Fintecna, gruppo CDP Immobiliare e gruppo SNAM), aggregandone le poste economico-finanziarie come sopra indicato e riportando, per gli aggregati patrimoniali, nella colonna elisioni e rettifiche gli effetti del consolidamento in capo a CDP.

Dati patrimoniali riclassificati

(migliaia di euro)

Dati patrimoniali al 31 dicembre 2014	Aree d’Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Elisioni/ Rettifiche	Totale Gruppo CDP
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	180.889.803	10.541.345	(7.681.928)	183.749.220
Crediti verso clientela e verso banche	102.439.974	4.735.739	(1.347.887)	105.827.826
Titoli di debito	27.764.300	2.744.102	(134.656)	30.373.746
Partecipazioni e titoli azionari	-	40.703.926	(19.882.836)	20.821.089
Raccolta	295.535.600	57.641.636	(9.131.493)	344.045.743
- di cui raccolta postale	222.946.291	29.091.500	(2.037)	252.035.754
- di cui raccolta da banche	12.080.432	8.512.003	-	20.592.436
- di cui raccolta da clientela	51.756.863	2.468.153	(9.013.662)	45.211.355
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	8.752.013	17.569.980	(115.794)	26.206.199

Dati economici riclassificati

(migliaia di euro)

Dati economici al 31 dicembre 2014	Aree d’Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Totale Gruppo CDP
Margine di interesse	1.893.265	(968.122)	925.143
Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	-	632.244	632.244
Commissioni nette	(1.394.639)	(237.981)	(1.632.621)
Altri ricavi netti	275.657	280.255	555.911
Margine di intermediazione	774.281	(293.604)	480.677
Risultato della gestione assicurativa	-	503.066	503.066
Margine della gestione bancaria e assicurativa	774.281	209.462	983.743
Riprese (Rettifiche) di valore nette	(130.745)	(34.973)	(165.718)
Costi di struttura	(20.297)	(7.566.870)	(7.587.167)
- di cui spese amministrative	(20.297)	(5.891.790)	(5.912.088)
Risultato di gestione	623.885	4.381.444	5.005.329
Utile di periodo			2.658.967
Utile di periodo di pertinenza di terzi			1.500.660
Utile di periodo di pertinenza della Capogruppo			1.158.307



Cassa
depositi
e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Allegati di bilancio consolidato



Allegato 1
Perimetro di consolidamento

Allegato 2
Prospetti di raccordo civilistico gestionale

Allegato 1

CAPOGRUPPO

Denominazione	Sede
Cassa depositi e prestiti S.p.A.	Roma

SOCIETÀ CONSOLIDATE

Denominazione	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Aakre Eigendom AS	Alesund (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
ACAM GAS S.p.A.	La Spezia	SNAM S.p.A.	49,00%	Patrimonio netto
ACE Marine LLC	Green Bay - WI (USA)	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	Integrale
African Trade Insurance Company	Nairobi (Kenya)	SACE S.p.A.	6,76%	Patrimonio netto
Alfiere S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Alitalia Servizi S.p.A. in amm.ne straordinaria	Fiumicino (RM)	Fintecna S.p.A.	68,85%	Controllata non consolidata
Ansaldo Energia	Genova	FSI Investimenti S.p.A.	44,55%	Patrimonio netto
		Fondo Strategico Italiano S.p.A.	0,29%	Patrimonio netto
Azienda Energia e Servizi Torino S.p.A.	Torino	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
Bacini di Palermo S.p.A.	Palermo	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Bonafous S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Brevik Elektro AS	Brevik (Norvegia)	Mulfag AS	100,00%	Integrale
Brevik Philadelphia	Philadelphia (USA)	Vard Electro AS	100,00%	Integrale
Brevik Technology AS	Brevik (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	34,00%	Patrimonio netto
Bridge Eiendom AS	Brevik (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	50,00%	Patrimonio netto
Cagliari 89 Scarl in liquidazione	Monastir (CA)	Fintecna S.p.A.	51,00%	Controllata non consolidata
Castor Drilling Solution AS	Kristiansand (Norvegia)	Seaanics AS	34,00%	Patrimonio netto
CDP GAS S.r.l.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
CDP Immobiliare S.r.l.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	70,00%	Integrale
CDP Reti S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	59,10%	Integrale
Centro per gli Studi di Tecnica Navale - CETENA S.p.A.	Genova	Fincantieri S.p.A.	71,10%	Integrale
		Seaf S.p.A.	15,00%	Integrale
CESI S.p.A.	Milano	Terna S.p.A.	42,70%	Patrimonio netto
CGES A.D.	Podgorica (Montenegro)	Terna S.p.A.	22,09%	Patrimonio netto
Cinque Cerchi S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
COEDAM Scarl in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	60,00%	Controllata non consolidata
Consorzio Aerest in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	97,38%	Controllata non consolidata
Consorzio Codelsa in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Controllata non consolidata
Consorzio Edinsud in liquidazione	Napoli	Fintecna S.p.A.	58,82%	Controllata non consolidata
Consorzio G1	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	99,90%	Controllata non consolidata
Consorzio IMAFID in liquidazione	Napoli	Fintecna S.p.A.	56,85%	Controllata non consolidata
Consorzio INCOMIR in liquidazione	Mercogliano (AV)	Fintecna S.p.A.	45,46%	Patrimonio netto
Consorzio Italtecnasud in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	75,00%	Controllata non consolidata
Consorzio MED.IN. in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	85,00%	Controllata non consolidata
CORESO S.A.	Bruxelles (Belgio)	Terna S.p.A.	22,49%	Patrimonio netto
CSS Design Limited	Isola di Man	Vard Marine Inc.	31,00%	Patrimonio netto

| Bilancio consolidato

SOCIETÀ CONSOLIDATE

Denominazione	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Dameco AS	Skien (Norvegia)	Vard Offshore Brevik AS	34,00%	Patrimonio netto
Delfi S.r.l.	Follo (SP)	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
DOF Ikeman AS	Norvegia	Vard Group AS	50,00%	Patrimonio netto
ELMED Etudes S.a.r.l.	Tunisi (Tunisia)	Terna S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Eni S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	25,76%	Patrimonio netto
Estaleiro Quissamã Ltda	Rio de Janeiro (Brasile)	Vard Group AS	50,50%	Integrale
ETIHAD SHIP BUILDING LLC	Abu Dhabi	Fincantieri S.p.A.	35,00%	Patrimonio netto
Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP S.p.A.	31,80%	Patrimonio netto
Participações S.A.	Rio de Janeiro (Brasile)	Fincantieri Holding B.V.	20,00%	Integrale
		Fincantieri S.p.A.	80,00%	Integrale
Fincantieri Holding B.V.	Amsterdam (Olanda)	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri India Private Limited	New Delhi (India)	Fincantieri Holding B.V.	99,00%	Integrale
		Fincantieri S.p.A.	1,00%	Integrale
Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	Green Bay - WI (USA)	Fincantieri USA Inc.	87,44%	Integrale
Fincantieri Marine Group LLC	Washington, DC (USA)	Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	100,00%	Integrale
Fincantieri Marine Systems North America Inc.	Chesapeake - VI (USA)	Fincantieri Holding B.V.	100,00%	Integrale
Fincantieri Oil & Gas S.p.A.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri S.p.A.	Trieste	Fintecna S.p.A.	72,51%	Integrale
Fincantieri USA Inc.	Washington, DC (USA)	Fincantieri S.p.A.	86,02%	Integrale
Fintecna S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
FIV Comparto Extra	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
FIV Comparto Plus	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
FMSNA YK	Nagasaki (Giappone)	Fincantieri Marine Systems North America Inc.	100,00%	Integrale
Fondo Strategico Italiano S.p.A.	Milano	CDP S.p.A.	77,70%	Integrale
FSI Investimenti S.p.A.	Milano	Fondo Strategico Italiano S.p.A.	77,12%	Integrale
FSIA Investimenti Srl	Milano	FSI Investimenti S.p.A.	100,00%	Integrale
Galaxy S.a.r.l. SICAR	Lussemburgo	CDP S.p.A.	40,00%	Patrimonio netto
GasBridge 1 B.V.	Rotterdam (NL)	SNAM S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
GasBridge 2 B.V.	Rotterdam (NL)	SNAM S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Gasrule Insurance Ltd	Dublino (IE)	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
Gestione Bocini La Spezia S.p.A.	La Spezia	Fincantieri S.p.A.	99,89%	Integrale
GNL Italia S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
IQ Made in Italy Investment Company S.p.A.	Milano	FSI Investimenti S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Isotta Fraschini Motori S.p.A.	Bari	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Italgas S.p.A.	Torino	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
Italia Turismo S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	42,00%	Patrimonio netto
Kedrion S.p.A.	Castelvecchio Pascoli (LU)	FSI Investimenti S.p.A.	25,06%	Patrimonio netto
Ligestra Due S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Patrimonio netto
Ligestra Quattro S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Controllata non consolidata
Ligestra S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Patrimonio netto
Ligestra Tre S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Patrimonio netto
M.T. Manifattura Tabacchi S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Manifatture Milano S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Marine Interiors S.p.A.	Trieste	Seaf S.p.A.	100,00%	Integrale
Marinette Marine Corporation	Marinette - WI (USA)	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	Integrale
Metano Arcore S.p.A.	Arcore (MI)	SNAM S.p.A.	100,00%	Patrimonio netto
Metano Casalpusterlengo S.p.A. in liquidazione	Casalpusterlengo (LO)	SNAM S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto

SOCIETÀ CONSOLIDATE

Denominazioni	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Metano S. Angelo Lodigiano S.p.A.	San'Angelo Lodigiano (LO)	SNAM S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Metroweb Italia S.p.A.	Milano	FSI Investimenti S.p.A.	46,17%	Patrimonio netto
Makster Supply AS	Stavanger (Norvegia)	Vard Group AS	40,00%	Patrimonio netto
Makster Supply KS	Stavanger (Norvegia)	Vard Group AS	36,00%	Patrimonio netto
Multifag AS	Skien (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	100,00%	Integrale
Napoletanagas S.p.A.	Napoli	Italgas S.p.A.	99,69%	Integrale
Olympic Green Energy KS	Fosnavag (Norvegia)	Vard Group AS	30,00%	Patrimonio netto
Olympic Subsea KS	Fosnavag (Norvegia)	Vard Group AS	35,00%	Patrimonio netto
Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	Genova	Fincantieri S.p.A.	51,00%	Patrimonio netto
Pentagramma Perugia S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Pentagramma Piemonte S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Pentagramma Romagna S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrante S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
Quadrifoglio Brescia S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Genova S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Piacenza S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Verona S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Modena S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Rem Supply AS	Fosnavag (Norvegia)	Vard Group AS	26,66%	Patrimonio netto
Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	74,47%	Integrale
SACE BT	Roma	SACE S.p.A.	100,00%	Integrale
Sace do Brasil	San Paolo (Brasile)	SACE S.p.A.	100,00%	Integrale
SACE Fct	Roma	SACE S.p.A.	100,00%	Integrale
SACE S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
SACE Servizi	Roma	SACE BT	100,00%	Integrale
Seanics AS	Alesund (Norvegia)	Vard Group AS	51,00%	Integrale
Seanics Polska SPZ O.O.	Gdansk (Polonia)	Seanics AS	100,00%	Integrale
Seastema S.p.A.	Genova	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Servizi Territori Aree e Penisola S.p.A.	Napoli	SNAM S.p.A.	100,00%	Patrimonio netto
SIA S.p.A.	Milano	FSIA Investimenti S.r.l.	48,97%	Patrimonio netto
Simest S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	76,01%	Integrale
SNAM Rete Gas S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
SNAM S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	CDP Reti S.p.A.	28,98%	Integrale
Società per l'Esercizio di Attività Finanziarie SEAF S.p.A.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Stogit S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
Taklift AS	Skien (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	25,47%	Patrimonio netto
Tamini Transformers USA L.L.C.	Chicago (USA)	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	Integrale
Tamini Trasformatori S.r.l.	Melegnano (MI)	Terna Plus S.r.l.	100,00%	Integrale
Terna Crna Gora d.o.o.	Podgorica (Montenegro)	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Terna Interconnector S.r.l.	Roma	Terna Rete Italia S.p.A.	5,00%	Integrale
		Terna S.p.A.	95,00%	Integrale
Terna Plus S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Terna Rete Italia S.p.A.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Terna Rete Italia S.r.l. (ex TELAT)	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Terna S.p.A.	Roma	CDP RETI S.p.A.	29,85%	Integrale
Terna Storage S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
TIGF Holding S.A.S.	Pau (FR)	SNAM S.p.A.	45,00%	Patrimonio netto

Bilancio consolidato

SOCIETÀ CONSOLIDATE

Denominazioni	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Tirrenia di Navigazione S.p.A. in amm.ne straordinaria	Napoli	Fintecna S.p.A.	100,00%	Controllata non consolidata
Toscana Energia S.p.A.	Firenze	SNAM S.p.A.	48,08%	Patrimonio netto
Trans Austria Gasleitung GmbH	Vienna (A)	SNAM S.p.A.	84,47%	Patrimonio netto
Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	Cesena	FSI Investimenti S.p.A.	8,43%	Patrimonio netto
		Fondo Strategico Italiano S.p.A.	8,43%	Patrimonio netto
Umbria Distribuzione GAS S.p.A.	Terni	SNAM S.p.A.	45,00%	Patrimonio netto
V.T.D. Trasformatori S.r.l.	Valdagno (VI)	Tamini Trasformatori S.r.l.	98,00%	Integrale
		Verbano Trasformatori S.r.l.	2,00%	Integrale
Valcomp Tre S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	100,00%	Integrale
Valcomp Uno S.r.l.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	100,00%	Integrale
Valitalia Finanziaria S.p.A.	Milano	FSI Investimenti S.p.A.	0,50%	Patrimonio netto
Vard Accommodation AS	Tennfjord (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Accommodation Tulcea SRL	Tulcea (Romania)	Vard Accommodation AS	98,18%	Integrale
		Vard Electro Tulcea S.r.l.	1,82%	Integrale
Vard Braila SA	Braila (Romania)	Vard Group AS	5,88%	Integrale
		Vard RO Holding S.r.l.	94,12%	Integrale
Vard Brevik Holding AS	Brevik (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Design AS	Alesund (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Design Liburna Ltd	Rejeka (Croazia)	Vard Design AS	51,00%	Integrale
Vard Electrical Installation and Engine	New Delhi (India)	Vard Tulcea SA	1,00%	Integrale
Vard Electrical Installation and Engineering (India) Private Limited	New Delhi (India)	Vard Electro AS	99,00%	Integrale
Vard Electro AS	Sovik (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Electro Braila SRL	Braila (Romania)	Vard Electro AS	100,00%	Integrale
Vard Electro Brazil (Instalações Elétricas) Ltda	Niterói (Brasile)	Vard Electro AS	99,00%	Integrale
		Vard Group AS	1,00%	Integrale
Vard Electro Tulcea SRL	Tulcea (Romania)	Vard Electro AS	99,96%	Integrale
Vard Engineering Constanta SRL	Costanza (Romania)	Vard Braila SA	30,00%	Integrale
		Vard RO Holding S.r.l.	70,00%	Integrale
Vard Engineering Brevik AS	Brevik (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	70,00%	Integrale
Vard Engineering Gdansk SP. Z O. O.	Polonia	Vard Engineering Brevik AS	100,00%	Integrale
Vard Group AS	Alesund (Norvegia)	Vard Holdings Limited	100,00%	Integrale
Vard Holdings Limited	Singapore	Fincantieri Oil & Gas S.p.A.	55,63%	Integrale
Vard Marine Inc.	Vancouver (Canada)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Marine US Inc.	USA	Vard Marine Inc.	100,00%	Integrale
Vard Niterói SA	Rio de Janeiro (Brasile)	Vard Electro Brazil (Instalações Elétricas) Ltda	0,00%	Integrale
		Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Offshore Brevik AS	Porsgrunn (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	100,00%	Integrale
Vard Piping AS	Tennfjord (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Promar SA	Recife (Brasile)	Vard Group AS	50,50%	Integrale
Vard RO Holding SRL	Tulcea (Romania)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Ship Repair Braila SA	Braila (Romania)	Vard Braila SA	68,58%	Integrale
		Vard Brevik Holding AS	31,42%	Integrale
Vard Singapore Pte. Ltd	Singapore	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Tulcea SA	Tulcea (Romania)	Vard RO Holding S.r.l.	99,44%	Integrale
Vard Vung Tau Ltd	Vung Tau (Vietnam)	Vard Singapore Pte. Ltd	100,00%	Integrale
Verbano Trasformatori S.r.l.	Novara	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	Integrale
WPG Ltd in liquidazione	Bangkok (Thailandia)	Fintecna S.p.A.	99,45%	Controllata non consolidata
XXI APRILE S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Integrale

Allegato 2

PROSPETTI DI RACCORDO CIVILISTICO GESTIONALE GRUPPO CDP

Al fine di garantire la coerenza tra gli schemi di bilancio consolidato redatti sulla base dei criteri contabili e gli aggregati esposti secondo criteri gestionali, di seguito si riportano i prospetti di riconciliazione dello Stato patrimoniale e del Conto economico.

Le riclassificazioni operate hanno avuto principalmente a oggetto: l'allocazione, in voci specifiche e distinte, degli importi fruttiferi/onerosi rispetto a quelli infruttiferi/non onerosi; la revisione dei portafogli ai fini IAS/IFRS con la loro riclassificazione in aggregati omogenei, in funzione sia dei prodotti sia delle linee di attività.

| Bilancio consolidato

Stato patrimoniale consolidato - Attivo

(milioni di euro)

	2014	ATTIVO - PROSPETTI RICLASSIFICATI								
		Disp. liquide e altri impieghi di tesoreria	Crediti verso clientela e verso banche	Titoli di debito	Partecip.ni e titoli azionari	Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	Attività di negoiazione e derivati di copertura	Attività materiali e immateriali	Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	Altre voci dell'attivo
ATTIVO - Voci di bilancio										
10. Cassa e disponibilità liquide	0,7	1								
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	984	598		86			300			
30. Attività finanziarie valutate al fair value	156			154					3	
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.956		1	5.579	1.349				27	
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	22.913			22.646	-				267	
60. Crediti verso banche	28.775	15.947	12.529						300	
70. Crediti verso clientela	267.427	167.204	93.298	1.909					5.016	-
80. Derivati di copertura	1.569						1.519		50	
100. Partecipazioni	19.472				19.472					
110. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	85					85				
120. Attività materiali	33.444							33.444		
130. Attività immateriali	7.886							7.886		
140. Attività fiscali	2.382									2.382
150. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	24									24
160. Altre attività	9.607								227	9.380
Totale dell'attivo	401.680	183.749	105.828	30.374	20.821	85	1.818	41.330	5.889	11.786

Stato patrimoniale - Passivo e patrimonio netto

(milioni di euro)

	2014	PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - PROSPETTI RICLASSIFICATI						
		Raccolta	Passività di negoziazione e derivati di copertura	Ratei, risconti e altre passività non onerose	Altre voci del passivo	Riserve assicurative	Fondi per rischi, imposte e TFR	Patrimonio netto
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - Voci di bilancio								
10. Debiti verso banche	21.809	21.661		147				
20. Debiti verso clientela	296.257	296.178		46	33			
30. Titoli in circolazione	26.915	26.206		709				
40. Passività finanziarie di negoziazione	399		399					
60. Derivati di copertura	2.639		2.620	19				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	48		48					
80. Passività fiscali	4.604				-		4.604	
90. Passività associate ad attività in via di dismissione	7				7			
100. Altre passività	8.289		27	363	7.899			
110. Trattamento di fine rapporto del personale	262						262	
120. Fondi per rischi e oneri	2.999						2.999	
130. Riserve tecniche	2.294					2.294		
140. Riserve da valutazione	1.232							1.232
165. Acconti su dividendi								
170. Riserve	15.538							15.538
180. Sovrapprezzo da emissione								
190. Capitale	3.500							3.500
200. Azioni proprie (-)	(57)							(57)
210. Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	13.786							13.786
220. Utile (Perdita) di periodo	1.158							1.158
Totale del passivo e del patrimonio netto	401.680	344.046	3.094	1.283	7.940	2.294	7.865	35.157

Bilancio consolidato

Conto economico consolidato

(milioni di euro)

	2014	CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO - PROSPETTI RICLASSIFICATI														
		Margine di interesse	Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	Commissioni nette	Altri ricavi netti	Margine di intermediazione	Risultato della gestione assicurativa	Margine della gestione bancaria e assicurativa	Riprese (Retritiche) di valore netto	Costi di struttura - di cui spese amministrative	Altri oneri e proventi di gestione	Risultato di gestione	Altre voci e imposte	Utile di periodo	Utile di pertinenza di terzi	Utile di pertinenza del Capogruppo
CONTO ECONOMICO - Voci di bilancio																
10. Interessi attivi e proventi assimilati	7.189	7.189			7.189		7.189					7.189		7.189		7.189
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(6.264)	(6.264)			(6.264)		(6.264)					(6.264)		(6.264)		(6.264)
40. Commissioni attive	93			93		93		93				93		93		93
50. Commissioni passive	(1.725)			(1.725)		(1.725)		(1.725)				(1.725)		(1.725)		(1.725)
70. Dividendi e proventi simili	38		38			38		38				38		38		38
80. Risultato netto attività di negoziazione	95			95		95		95				95		95		95
90. Risultato netto attività di copertura	(38)			(38)		(38)		(38)				(38)		(38)		(38)
100. Utili (Perdite) cessione o riacquisto	495			495		495		495				495		495		495
110. Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value	3			3		3		3				3		3		3
130. Rettifiche di valore per deterioramento	(166)								(166)			(166)		(166)		(166)
150. Premi netti	379						379	379				379		379		379
160. Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	124						124	124				124		124		124
180. Spese amministrative	(5.913)									(5.913)		(5.913)		(5.913)		(5.913)
190. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(165)												(165)	(165)		(165)
200. Rettifiche di valore nette su attività materiali	(1.235)												(1.235)	(1.235)		(1.235)
210. Rettifiche di valore nette su attività immateriali	(440)												(440)	(440)		(440)
220. Altri oneri/proventi di gestione	10.100									1	10.099	10.100		10.100		10.100
240. Utili (Perdite) delle partecipazioni	594		594			594		594				594		594		594
270. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	3												3	3		3
290. Imposte redd. eserc. oper. corrente	(671)												(671)	(671)		(671)
310. Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	162												162	162		162
330. Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi	(1.501)														(1.501)	(1.501)
Totale del conto economico	1.158	925	632	(1.633)	556	481	503	984	(166)	(5.912)	10.099	5.005	(2.346)	2.659	(1.501)	1.158

PAGINA BIANCA



Cassa
depositi
e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014



Relazione della Società di Revisione

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16
DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39**

Agli Azionisti della
Cassa Depositi e Prestiti SpA

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla relativa nota integrativa, della Cassa Depositi e Prestiti SpA e sue controllate ("Gruppo Cassa Depositi e Prestiti") chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n° 38/2005, compete agli amministratori della Cassa Depositi e Prestiti SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Il bilancio consolidato presenta ai fini comparativi i dati dell'esercizio precedente. Come illustrato nella nota integrativa, gli amministratori hanno risposto alcuni dati comparativi relativi all'esercizio precedente, rispetto ai dati precedentemente presentati e da noi assoggettati a revisione contabile, sui quali avevamo emesso la relazione di revisione in data 29 aprile 2014. Le modalità di rideterminazione dei dati comparativi e la relativa informativa presentata nella nota integrativa, sono state da noi esaminate ai fini dell'espressione del giudizio sul bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2014.
- 3 A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti al 31 dicembre 2014 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti per l'esercizio chiuso a tale data.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: **Milano** 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

www.dwc.com/it

| Bilancio consolidato



- 4 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori della Cassa Depositi e Prestiti SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e della specifica sezione sul governo societario e gli assetti proprietari, limitatamente alle informazioni di cui al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del DLgs 58/98, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del DLgs 58/98 presentate nella specifica sezione della medesima relazione sono coerenti con il bilancio consolidato della Cassa Depositi e Prestiti SpA al 31 dicembre 2014.

Roma, 30 aprile 2015

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in dark ink, appearing to read 'Lorenzo Pin/Prato'.

Lorenzo Pin/Prato
(Revisore legale)

PAGINA BIANCA



Cassa
depositi
e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014



Attestazione del bilancio d'esercizio consolidato
ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs. 58/1998

PAGINA BIANCA

| Bilancio consolidato

Attestazione del bilancio consolidato ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti Giovanni Gorno Tempini, in qualità di Amministratore Delegato, e Fabrizio Palermo, in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della società Cassa depositi e prestiti S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'articolo 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione,

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato, nel corso dell'esercizio 2014.

2. Al riguardo sono emersi i seguenti aspetti di rilievo:

2.1 la valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 si è basata su di un processo definito da Cassa depositi e prestiti S.p.A. in coerenza con il modello Internal Control - Integrated Framework emesso dal Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission che rappresenta un framework di riferimento generalmente accettato a livello internazionale;

2.2 il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Cassa depositi e prestiti S.p.A. ha, nel corso dell'esercizio 2014, svolto attività di verifica dell'adeguatezza e dell'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili esistenti, con riferimento al sistema di controllo interno sull'informativa finanziaria. È proseguito, inoltre, il processo di adeguamento delle procedure relative alla componente dell'Information Technology della Capogruppo, il quale necessita di ulteriori attività al fine del suo completamento.

3. Si attesta, inoltre, che:

3.1 il bilancio consolidato:

- a) è redatto in conformità ai Principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nell'Unione Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento;

3.2 la Relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Roma, 30 aprile 2015

L'Amministratore Delegato

/firma/Giovanni Gorno Tempini

Il Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari

/firma/Fabrizio Palermo

A cura di CDP S.p.A.

Relazioni Istituzionali e Comunicazione Esterna
Amministrazione, Pianificazione e Controllo

Progetto editoriale di CDP S.p.A.

Relazioni Istituzionali e Comunicazione Esterna

Consulenza redazionale

postScriptum, Roma

Foto CDP S.p.A. di

Antonio Tomasello

Realizzazione, impianti e stampa

Marchesi Grafiche Editoriali S.p.A., Roma

Finito di stampare
nel mese di giugno 2015
su carta ecologica
Fedrigoni Symbol Free Life Satin

Pubblicazione non commerciale

PAGINA BIANCA



Roma
Via Goito, 4
00185 Roma
Tel +39 06 4221.1

Milano
Palazzo Busca
Corso Magenta, 71
20123 Milano
Tel +39 02 4674.4322

Bruxelles
Square de Meeûs, 37
(7^e piano)
1000 Bruxelles
Tel +32 2 2131950

www.cdp.it

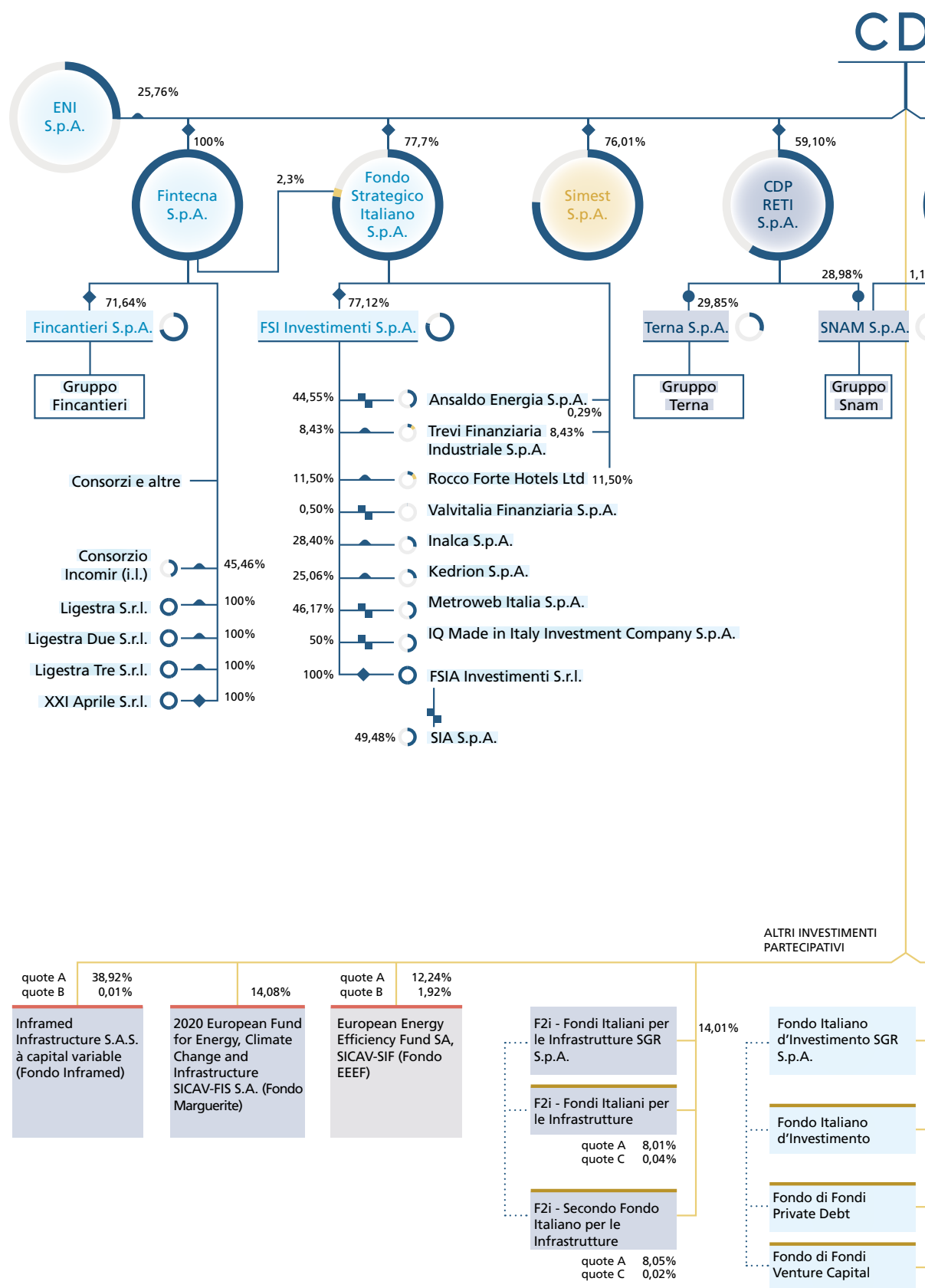


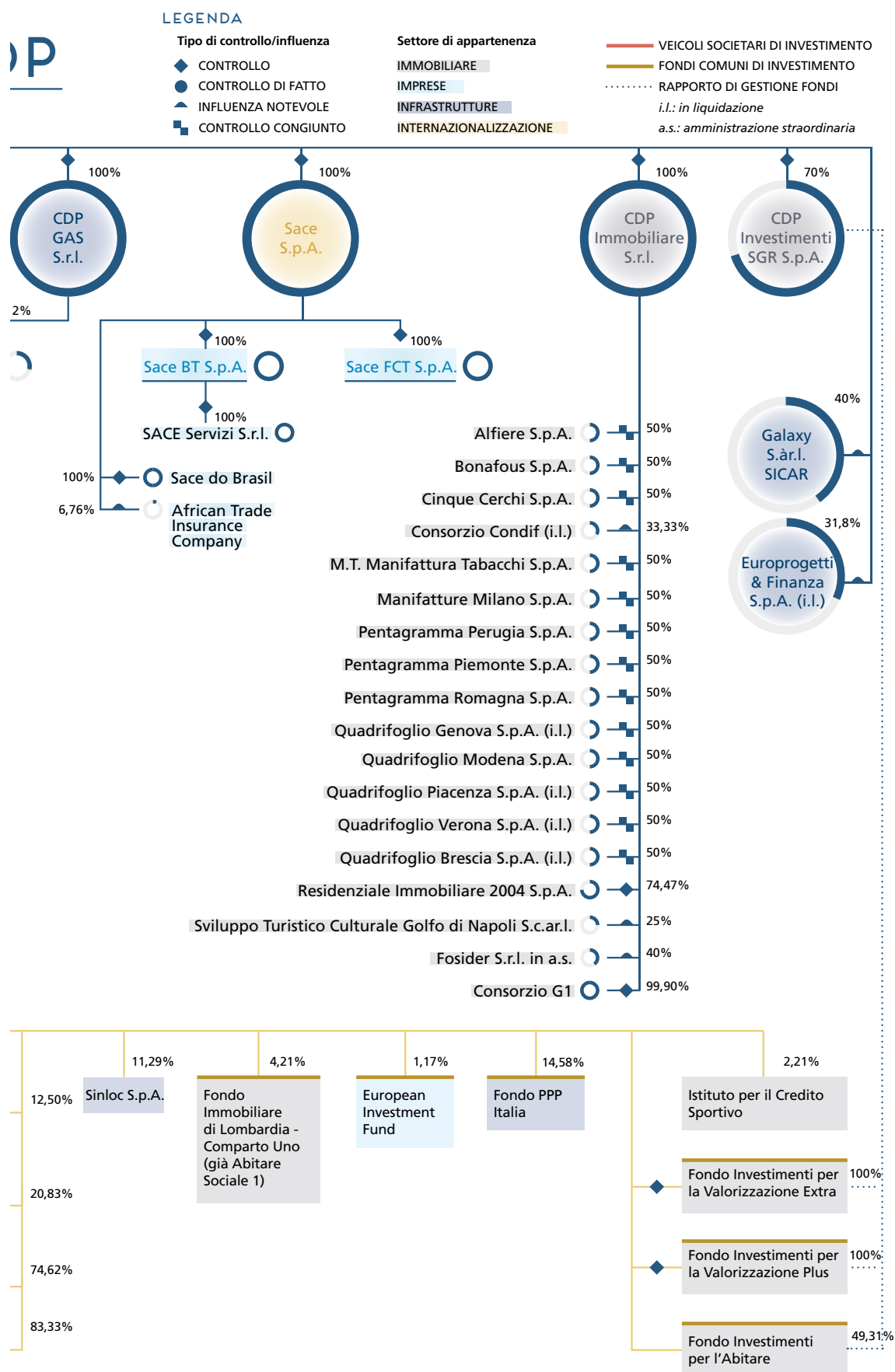
2015

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE



Cassa depositi e prestiti







SIAMO L'ITALIA CHE INVESTE NELL'ITALIA



INDICE

Lettera agli Azionisti	4
Cariche sociali e governance	6
1. Executive summary	9
Il Gruppo CDP, ruolo e missione	10
Performance e KPI 2015	12
Principali eventi del 2015	14
Il Modello di business di CDP	16
Il Piano industriale 2016-2020	26
2. Relazione sulla gestione	29
1. Composizione del Gruppo CDP	30
2. Dati economici, finanziari e patrimoniali e indicatori di performance	38
3. Scenario macroeconomico e contesto di mercato	40
4. Performance del Gruppo	49
5. Risultati economici e patrimoniali	91
6. Piano industriale 2020	104
7. Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio e prevedibile evoluzione della gestione	108
8. Corporate governance	110
9. Rapporti della Capogruppo con il MEF	128
10. Proposta di destinazione dell'utile di esercizio	130
3. Bilancio d'impresa 2015	133
Prospetti di bilancio al 31 dicembre 2015	135
Nota integrativa	141
Allegati di bilancio	253
Relazione del Collegio Sindacale	262
Relazione della Società di revisione	265
Attestazione del bilancio di esercizio ai sensi dell'art. 154 bis del D.Lgs. 58/1998	267
4. Bilancio consolidato 2015	269
Prospetti di bilancio consolidato al 31 dicembre 2015	271
Nota integrativa consolidata	280
Allegati di bilancio consolidato	448
Relazione della Società di revisione	456
Attestazione del bilancio consolidato ai sensi dell'art. 154 bis del D.Lgs. 58/1998	458

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

LETTERA AGLI AZIONISTI

Signori Azionisti,

il 2015 è stato un anno importante per l'economia italiana. Per la prima volta, dopo tre anni consecutivi di recessione, il Prodotto interno lordo è tornato a crescere in termini reali. La domanda interna è stata trainata dall'incremento dei consumi privati e dall'andamento positivo del ciclo degli investimenti, usciti da una pesante contrazione. Le esportazioni hanno continuato ad aumentare a un ritmo sostenuto, confermandosi uno dei motori di crescita della nostra economia. La produzione industriale si è espansa nuovamente, grazie al dinamismo di alcuni settori manifatturieri. Parallelamente, si sono manifestati i primi segnali positivi nel mercato del lavoro con una riduzione della disoccupazione, anche a seguito delle riforme introdotte dal Governo.

Complessivamente, l'Italia ha beneficiato di una congiuntura favorevole, caratterizzata dalla ripresa dell'Area dell'euro, dal proseguimento delle politiche monetarie accomodanti della Banca Centrale Europea, dal deprezzamento del tasso di cambio e dal regime dei bassi prezzi del petrolio. Si è confermato l'interesse degli investitori esteri per l'economia italiana, come dimostrato anche dagli acquisti dei titoli del debito pubblico. Questi segnali positivi hanno influenzato il clima di fiducia delle famiglie e delle imprese, i cui indicatori hanno raggiunto i livelli più alti degli ultimi anni.

La ripresa, tuttavia, si è mostrata ancora debole a causa della persistenza di alcuni elementi critici, che hanno finito per incidere sulle fragilità dell'economia nazionale, mettendo a rischio la solidità della ripresa stes-



sa. In particolare, la dinamica dei prestiti bancari al settore privato, seppure in miglioramento, ha manifestato un andamento deludente. La massa delle sofferenze e dei crediti deteriorati ha continuato a pesare sui bilanci bancari, mentre le imprese, soprattutto quelle medio-piccole, si sono trovate alle prese con problemi di competitività, crescita dimensionale e capitalizzazione, oltre che con le esigenze di liquidità. Sul finire dell'anno inoltre, alcuni segnali provenienti dal contesto internazionale, tra cui il rallentamento del commercio mondiale, le difficoltà dei Paesi emergenti, Cina in particolare, oltre all'inasprirsi dei rischi geopolitici, hanno inoltre contribuito ad aumentare i fattori d'incertezza.

In tale contesto, il ruolo di Cassa depositi e prestiti a sostegno del Paese si è reso ancor più necessario, in ottica non solo anticiclica, di breve periodo, ma anche e soprattutto in prospekti-

va di consolidamento dello sviluppo di medio e lungo termine. Così come per l'economia italiana, infatti, anche per il Gruppo CDP il 2015 ha rappresentato un anno di estrema importanza. A 165 anni di distanza dalla sua fondazione, CDP continua nel suo tradizionale impegno di supporto mettendo a disposizione dell'Italia tutte le proprie risorse.

Innanzitutto, nel corso dell'anno si è chiuso il precedente Piano Industriale 2013-2015, con la mobilitazione complessiva da parte del Gruppo CDP di circa 87 miliardi di euro; in particolare, soltanto nel 2015 sono state mobilitate e gestite risorse per circa 30 miliardi di euro, di cui 22 miliardi affluiti al sistema imprenditoriale, 6 miliardi agli attori pubblici e territoriali e 2 miliardi al settore infrastrutturale. Sul fronte della raccolta, il risparmio postale, che oramai conta oltre 26 milioni di clienti, ha continuato a dimostrarsi un "porto

sicuro” per le famiglie italiane, così come durante i periodi di maggiore turbolenza dei mercati finanziari. Parallelamente, in ottica di diversificazione delle fonti, dei canali e degli strumenti di raccolta, è stata lanciata la prima obbligazione “retail”, per un importo di 1,5 miliardi di euro, il cui successo è stato testimoniato da richieste di gran lunga superiori all’ammontare massimo offerto.

La redditività della Capogruppo si è mantenuta soddisfacente, nonostante il regime dei tassi vicini allo zero che ha ridotto il margine di interesse, mentre a livello consolidato i risultati del Gruppo hanno risentito della perdita netta consolidata di ENI collegata alla debolezza strutturale del mercato petrolifero che ha eroso la redditività operativa e il valore degli asset iscritti in bilancio. Si prevede che entrambi i fattori persisteranno anche nel corso del 2016 e pertanto il Gruppo CDP ha già messo in atto una serie di azioni necessarie per reggere nel migliore dei modi a questo scenario sfidante.

Azioni che si inseriscono in un progetto ben più ampio di Piano Industriale quinquennale che il nuovo Consiglio di Amministrazione insediato a luglio ha approvato in chiusura d’anno. Il nuovo Piano che ha un respiro di medio-lungo periodo declina obiettivi ambiziosi sia in termini di risorse, sia di settori e strumenti di intervento, più ampi di quelli oggi in essere.

Si prevede di mobilitare direttamente risorse per 160 miliardi di euro, e di attivarne ulteriori 105 provenienti da investitori istituzionali privati e pubblico-privati, sia italiani che stranieri. Le risorse così complessivamente coinvolte, direttamente e indirettamente, saranno pari a oltre 260 miliardi di euro e verranno impiegate in

base a quattro vettori di intervento prioritario: Government & PA e Infrastrutture, Internazionalizzazione, Imprese, Real Estate. Complessivamente il Gruppo attiverà risorse pari al 16% dell’intero Prodotto interno lordo italiano nel 2015, destinate a sostenere gli investimenti per la crescita del nostro Paese.

Un tale cambio di passo si è reso necessario per assecondare le mutate esigenze dell’economia nazionale, alla luce del cambiamento del contesto economico e finanziario, non solo italiano ma anche estero, rispetto agli anni di crisi. Il Gruppo CDP, infatti, passa dal solo supporto finanziario agli attori pubblici e privati, alla promozione in ottica di lungo periodo delle iniziative economiche, al fianco degli operatori, in ambiti in cui oltre al credito serve un’iniezione di capitale, sia fisico che umano, per far decollare l’innovazione e lo sviluppo.

Questo nuovo ruolo esplicitamente rivolto alla promozione è stato sancito dalla Commissione europea, prima, e dal Governo italiano, poi, che hanno riconosciuto a CDP lo status di Istituto Nazionale di Promozione. CDP si è trasformata, così, nel principale attore deputato a co-finanziare i progetti di investimento del Piano “Juncker” in Italia, in modo tale da svolgere un ruolo sempre più importante a supporto delle PMI e delle infrastrutture, e nell’advisor finanziario della PA, ai fini di migliorare l’utilizzo dei fondi comunitari. Inoltre, in qualità di nuova Istituzione Finanziaria Italiana per la Cooperazione allo Sviluppo, CDP ha iniziato a partecipare alla gestione delle risorse pubbliche destinate allo sviluppo internazionale, in collaborazione con gli altri soggetti istituzionali della cooperazione italiana.

Ciò che invece non è cambiato con il nuovo Piano industriale è il “modus operandi” del Gruppo CDP. In qualità di operatore di mercato con un mandato pubblico, il Gruppo, infatti, continua a intervenire negli ambiti di intersezione tra Stato e mercato, in ottica complementare ai soggetti privati e non distorsiva della concorrenza, attivandosi in qualità di volano e di catalizzatore di capitali, su orizzonti temporali di lungo periodo, in contesti di rischio difficilmente compatibili con quelli che i mercati, da soli, riescono a coprire.

CDP inoltre mantiene saldo il proprio ruolo di partner storico degli Enti locali e la propria vocazione a sostegno dei territori, agendo non solo da finanziatore, ma anche come valorizzatore degli asset immobiliari e culturali, come promotore delle iniziative di social housing, come advisor delle Amministrazioni pubbliche, il tutto con particolare attenzione alla tutela dell’ambiente e all’efficienza energetica.

Per concludere, il Gruppo CDP si è posto una sfida importante, che è quella di intervenire in maniera sempre più incisiva a sostegno della crescita dell’economia nazionale. Il successo di tale sfida sarà reso possibile solo grazie alle nostre persone, che ringraziamo per l’impegno, l’entusiasmo e la passione, e a tutti coloro che hanno riposto fiducia nella nostra Istituzione. Ci siamo dati obiettivi ambiziosi e abbiamo una missione importante nei prossimi anni che come Gruppo sapremo portare a termine con forza, coraggio e impegno.

Claudio Costamagna
Presidente

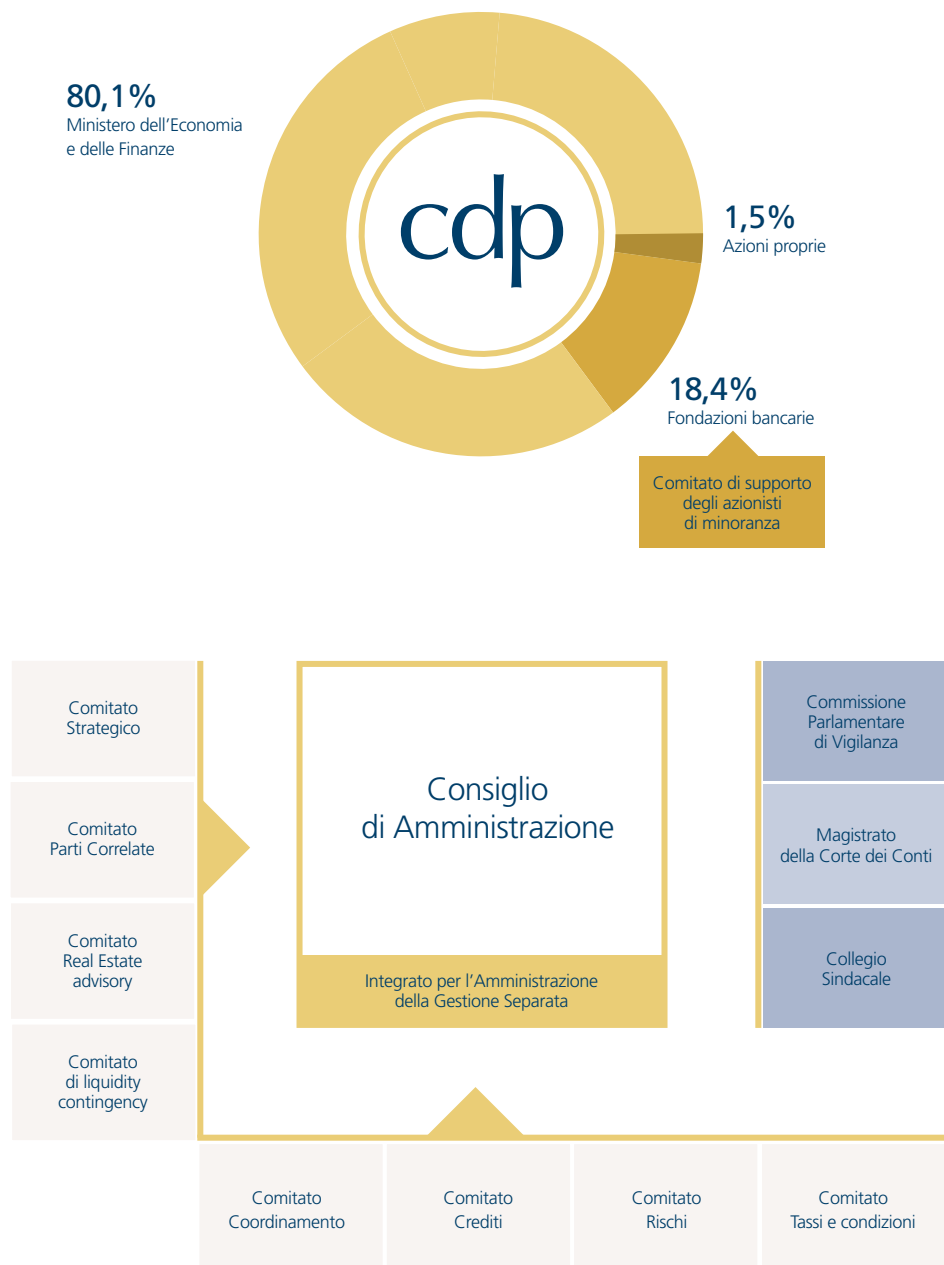


Fabio Gallia
Amministratore
Delegato



RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

CARICHE SOCIALI E GOVERNANCE



CARICHE SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	Presidente Vice Presidente Amministratore Delegato e Direttore Generale Consiglieri	Claudio Costamagna Mario Nuzzo Fabio Gallia Maria Cannata Carla Patrizia Ferrari Stefano Micossi Alessandro Rivera Alessandra Ruzzu Giuseppe Sala (1)
Consiglieri Integrati per l'amministrazione della Gestione Separata (art. 5, c. 8, D.L. 269/2003, convertito, con modificazioni, dalla L. 326/2003)		Il Direttore Generale del Tesoro (2) Il Ragioniere Generale dello Stato (3) Piero Fassino Massimo Garavaglia
COLLEGIO SINDACALE	Presidente Sindaci effettivi Sindaci supplenti	Angelo Provasoli Ines Russo Luciano Barsotti Andrea Landi Giuseppe Vincenzo Suppa Giandomenico Genta Angela Salvini
DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI		Fabrizio Palermo
COMITATO DI SUPPORTO DEGLI AZIONISTI DI MINORANZA	Presidente Membri	Matteo Melley Ezio Falco Paolo Giopp Anna Chiara Invernizzi Michele Iori Luca Iozzelli (4) Arturo Lattanzi Roberto Pinza Umberto Tombari
COMMISSIONE PARLAMENTARE DI VIGILANZA	Presidente Vice Presidenti Membri	Cinzia Bonfrisco (Senatore) Paolo Naccarato (Senatore) Raffaella Mariani (Deputato) Ferdinando Aiello (Deputato) Dore Misuraca (Deputato) Davide Zoggia (Deputato) Bruno Astorre (Senatore) Luigi Marino (Senatore) Stefano Fantini (Consiglio di Stato) Pancrazio Savasta (Consiglio di Stato) Claudio Gorelli (Corte dei Conti)
MAGISTRATO DELLA CORTE DEI CONTI (5) (art. 5, c. 17, D.L. 269/2003)	Ordinario Supplente	Mauro Orefice Marco Boncompagni
SOCIETÀ DI REVISIONE		PricewaterhouseCoopers S.p.A.

(1) Il Consiglio di Amministrazione del 29/10/2015 ha nominato, ai sensi dell'art. 2386 c.c., il dr. Sala in sostituzione della dimissionaria dr.ssa Isabella Seragnoli.

(2) Vincenzo La Via.

(3) Roberto Ferranti, delegato del Ragioniere Generale dello Stato.

(4) Il Comitato di supporto degli azionisti di minoranza nella seduta del 26/01/2016 ha nominato il dr. Luca Iozzelli in sostituzione del dimissionario prof. Ivano Paci.

(5) Art. 5, comma 17, D.L. 269/03 - assiste alle sedute del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.



1 ■ Executive summary

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

IL GRUPPO CDP, RUOLO E MISSIONE

Creata nel 1850 come istituto destinato a ricevere i depositi quale “luogo di fede pubblica”, CDP ha visto il suo ruolo cambiare nel tempo, assumendo, nell’ultimo decennio, una funzione centrale nelle politiche industriali dell’Italia.

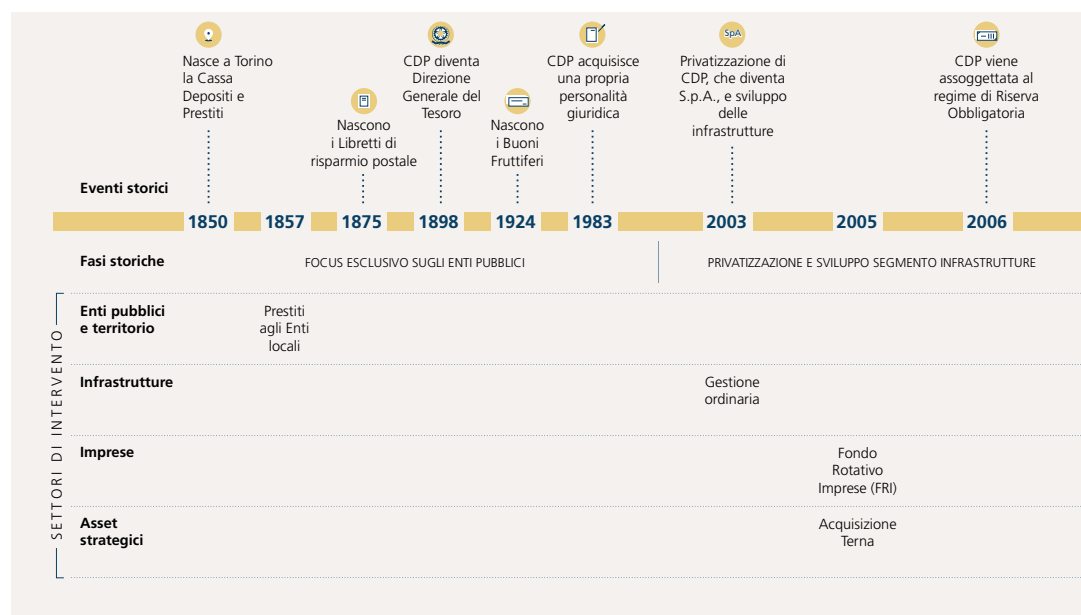
Da istituto nato a supporto dell’economia pubblica italiana, prevalentemente con il finanziamento degli Enti pubblici, CDP ha allargato il suo perimetro d’azione, fino a raggiungere il settore privato, operando sempre in un’ottica di sviluppo di medio-lungo termine.

I ruoli che CDP può ricoprire sono molteplici, dal finanziatore ad anchor investor, puntando a strumenti sempre più innovativi e flessibili per adattarsi alle esigenze degli investimenti.

Gli strumenti utilizzati vanno dall’erogazione di credito per gli investimenti pubblici, per le infrastrutture e per il sostegno delle imprese, sempre in chiave anticiclica e con ottica di medio-lungo termine, agli investimenti in capitale di rischio e nel Real Estate.

Nel 2012, a seguito dell’acquisizione dal MEF di SACE, Simest e Fintecna, nasce il Gruppo CDP con rinnovate ambizioni di sostegno all’internazionalizzazione delle imprese italiane, operando in sinergia con il sistema bancario e di sostegno della cooperazione internazionale.

Tuttavia, CDP non dimentica il proprio ruolo pubblico e sociale verso gli Enti pubblici e il territorio: valorizzare il patrimonio immobiliare grazie alle risorse e competenze di CDP Immobiliare, investire nel social housing con il Fondo Investimenti per l’Abi-



tare ("FIA"), valorizzare gli immobili degli Enti attraverso il FIV e gestire le anticipazioni di liquidità relative ai pagamenti dei debiti della Pubblica Amministrazione, sono alcune delle attività di CDP a supporto del settore pubblico.

Nel 2015 viene attribuito a CDP dal Governo italiano e dall'Unione Europea il ruolo di Istituto Nazionale di Promozione, diventando così:

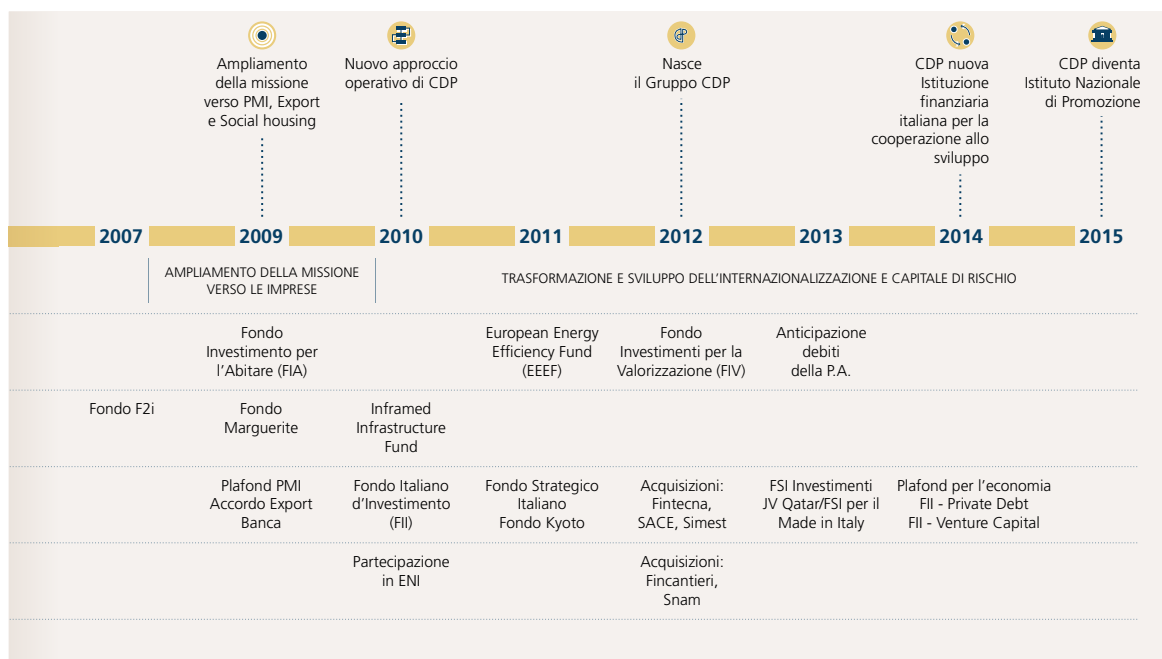
- l'entry point delle risorse del Piano Juncker in Italia;
- l'advisor finanziario della Pubblica Amministrazione per un migliore utilizzo di fondi nazionali ed europei.

Evolve il ruolo di CDP che, oltre a essere investitore paziente di lungo periodo, diviene anche promotore di iniziative a supporto della crescita.

Nel corso degli anni, CDP ha visto il proprio ruolo cambiare ed evolvere notevolmente.

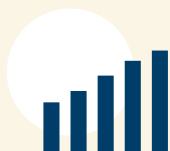
È cambiato il cosa fare, è cambiato il come farlo, sono aumentati gli interlocutori.

Una cosa tuttavia non è cambiata: il suo ruolo pubblico, per il Paese, per l'Italia



PERFORMANCE E KPI 2015

30 miliardi di euro di risorse mobilitate e gestite dal Gruppo CDP,
con particolare attenzione all'export, all'internazionalizzazione
e alle infrastrutture, senza però dimenticare il business storico
di supporto agli Enti locali



ATTIVO DI GRUPPO
398 MLD EURO



OLTRE 30.000 DIPENDENTI
NEL GRUPPO



RATING CDP
S&P'S BBB- MOODY'S Baa2 FITCH BBB+



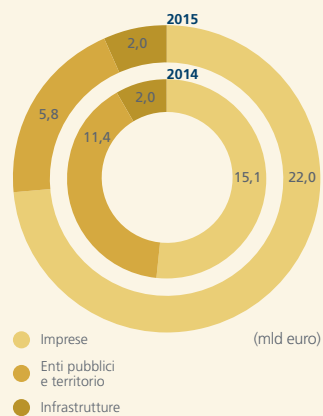
SOFFERENZE + INADEMPIENZE
PROBABILI/ESPOSIZIONI: 0,3%

PERFORMANCE E KPI 2015

Risorse mobilitate dal Gruppo

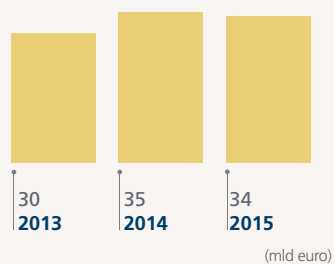


RISORSE MOBILITATE 2015
29,8 MLD EURO



Patrimonio netto del Gruppo

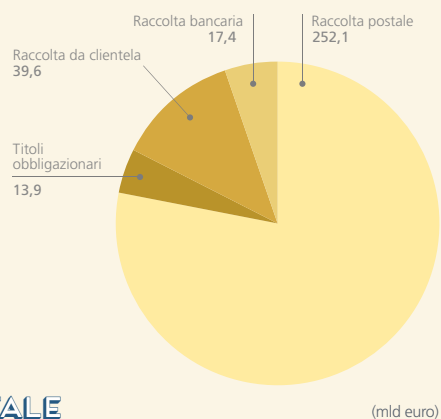
34
MLD EURO



Raccolta di CDP S.p.A.

323
MLD EURO

OLTRE 26 MILIONI
DI CLIENTI DEL RISPARMIO POSTALE



RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

PRINCIPALI EVENTI DEL 2015

**SOTTOSCRIVI
LA PRIMA OBBLIGAZIONE CDP
DEDICATA A TUTTI GLI ITALIANI**



MARZO

SUCCESSO PER LA PRIMA OBBLIGAZIONE CDP "RETAIL"

Le richieste sono state largamente superiori rispetto all'importo massimo offerto, pari a 1,5 miliardi di euro. L'operazione si inserisce nel piano di diversificazione delle fonti, dei canali e degli strumenti di raccolta di Cassa depositi e prestiti.

MAGGIO

IN EXPO PER PROMUOVERE L'ITALIA

Il Gruppo CDP, "Official Partners for Italy's International Growth" di EXPO, con FSI e SACE, ha messo a disposizione il proprio nome, risorse, impegno e professionalità per mostrare al mondo le grandi opportunità offerte dall'Italia.

Si sono svolti anche numerosi incontri con le Amministrazioni locali italiane sui temi della valorizzazione degli asset Immobiliari ed Enti pubblici.



LUGLIO

CDP, NUOVA ISTITUZIONE FINANZIARIA ITALIANA PER LA COOPERAZIONE ALLO SVILUPPO

Cassa depositi e prestiti, nella sua nuova qualità di Development Financial Institution, partecipa alla gestione delle risorse pubbliche destinate allo sviluppo internazionale, in collaborazione con gli altri attori istituzionali della cooperazione italiana.



LUGLIO

UN NUOVO CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Viene nominato il nuovo Consiglio di Amministrazione per gli esercizi 2015, 2016 e 2017, con Claudio Costamagna (Presidente), Mario Nuzzo (Vice Presidente) e Fabio Gallia (Amministratore Delegato).



AGOSTO**GRUPPO CDP ALLA PRIMA OPERAZIONE DI DISMISSIONE IMMOBILIARE**

Firmato il contratto per la cessione di sei immobili situati nel Comune di Milano per un valore di 125,5 milioni di euro. L'operazione è una delle più rilevanti per asset di questo tipo realizzata in Italia negli ultimi anni.

**SETTEMBRE****A BOLOGNA, MILANO E TORINO NUOVE STRUTTURE DI OSPITALITÀ PER STUDENTI**

CDP Investimenti SGR, tramite il Fondo Investimenti per l'Abitare, ha avviato diverse iniziative di social housing. A Bologna, Milano e Torino sono state inaugurate residenze per studenti per quasi 900 posti letto. Inoltre è partita la realizzazione di 294 appartamenti a canone calmierato a Bari e Lecce.

NOVEMBRE**RINEGOZIAZIONE DEI MUTUI PER I COMUNI**

L'operazione avviata da Cassa depositi e prestiti ha permesso a molti comuni la rimodulazione della propria posizione debitoria. Una rinegoziazione realizzata per andare incontro alle numerose richieste pervenute da parte degli Enti locali.

**DICEMBRE****IL CDA APPROVA IL NUOVO PIANO INDUSTRIALE 2016-2020**

Approvato all'unanimità il nuovo piano industriale di Gruppo che prevede 160 miliardi di euro di risorse a sostegno del Paese e un programma per attrarre ulteriori 105 miliardi di euro provenienti da investitori istituzionali privati internazionali e italiani.

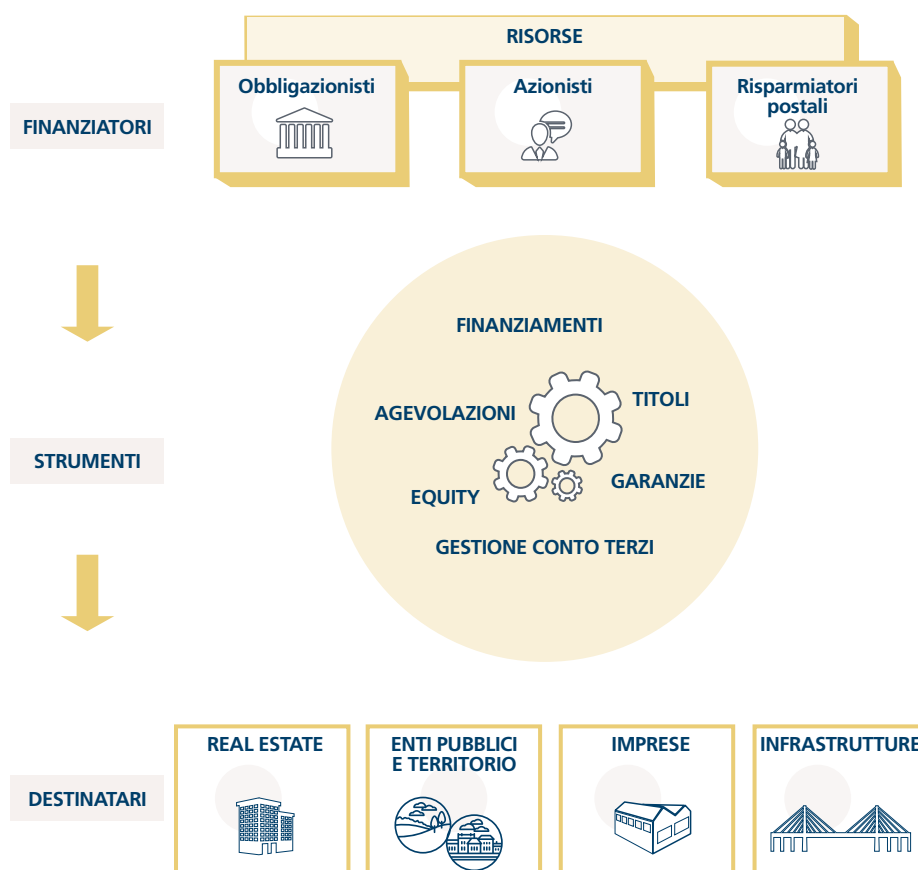
RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

IL MODELLO DI BUSINESS DI CDP

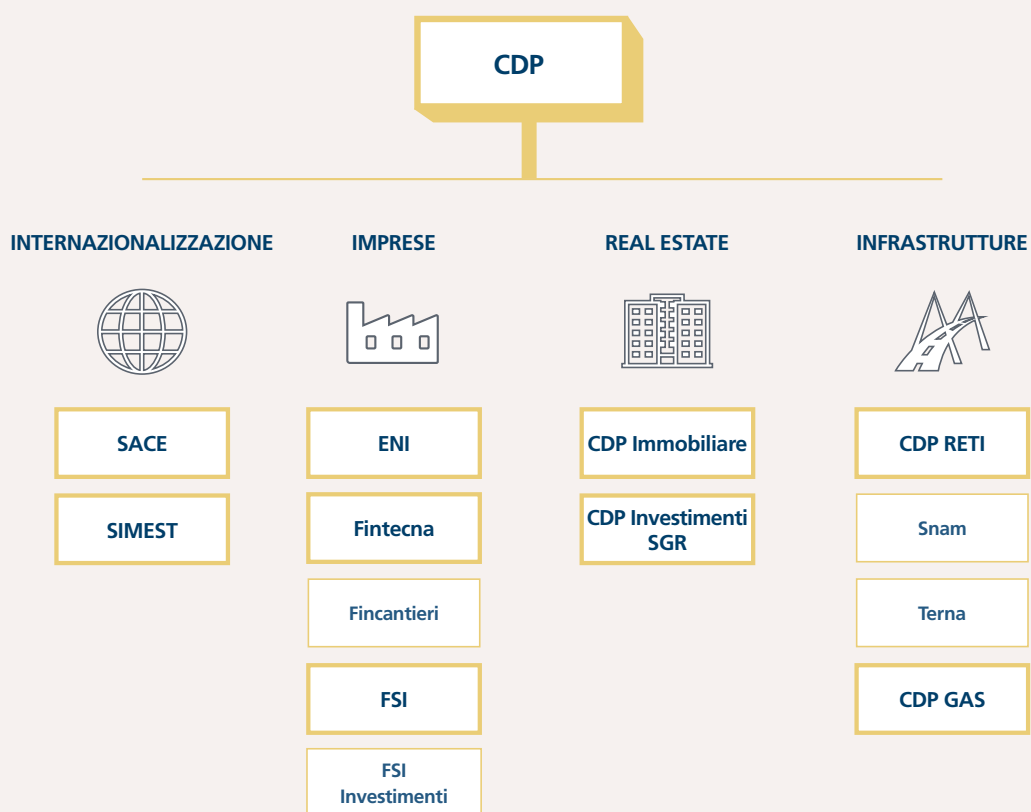
Il Gruppo CDP opera a sostegno della crescita del Paese e impiega le sue risorse, prevalentemente raccolte attraverso il risparmio postale, a favore dello sviluppo del territorio nazionale, delle infrastrutture strategiche per il Paese e delle imprese nazionali favorendone la crescita e l'internazionalizzazione.

Nell'ultimo decennio CDP ha assunto, grazie a nuove modalità operative, un ruolo centrale nel supporto delle politiche industriali del Paese, affiancando agli strumenti di debito tradizionali quali finanziamenti e garanzie anche nuovi strumenti di equity. I principali investimenti hanno riguardato i settori energetico,

delle reti di trasporto e immobiliare, nonché il sostegno alla crescita dimensionale e allo sviluppo internazionale delle PMI e delle imprese di rilevanza strategica. Tali strumenti si affiancano, inoltre, a una attività di gestione di fondi conto terzi e di strumenti agevolativi per favorire la ricerca e l'internazionalizzazione delle imprese.



Struttura semplificata del Gruppo



Altri investimenti partecipativi

- Fondo Italiano d'Investimento SGR
- Fondo Italiano d'Investimento
- Fondo di Fondi Private Debt
- Fondo di Fondi Venture Capital
- Fondo Europeo per gli Investimenti

- Istituto per il Credito Sportivo
- Fondo Immobiliare di Lombardia - Comparto Uno
- Fondo Investimenti per l'Abitare
- Fondo Investimenti per la Valorizzazione
- European Energy Efficiency Fund

- F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR
- Sistema Iniziative Locali
- F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture
- Fondo PPP Italia
- Inframed Infrastructure
- 2020 European Fund for Energy Climate Change and Infrastructure

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

LA CAPOGRUPPO

Nonostante lo scenario economico sfidante, CDP S.p.A. ha mobilitato risorse per 17 miliardi di euro, mantenendo una soddisfacente redditività e un'eccellente qualità creditizia

Risorse mobilitate

(milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014	Var.	Var. %
Enti pubblici e territorio	4.477	9.706	(5.229)	-53,9%
Infrastrutture	1.964	1.974	(10)	-0,5%
Imprese	10.487	7.610	2.877	37,8%
Totale risorse mobilitate e gestite	16.928	19.290	(2.362)	-12,2%

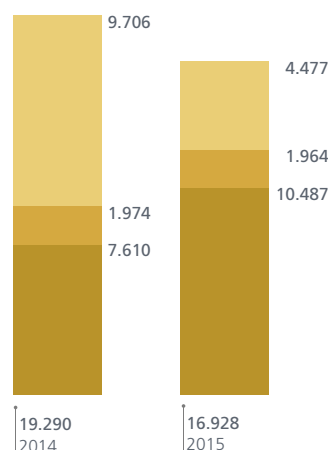
Nel corso dell'esercizio 2015 CDP ha mobilitato e gestito risorse per quasi 17 miliardi di euro, principalmente attraverso il supporto alle imprese, il plafond nel settore residenziale, il finanziamento dei programmi di investimento delle Regioni e degli investimenti in ricerca, sviluppo e innovazione delle imprese italiane. Nel dettaglio, il volume di risorse mobilitate e gestite nel 2015 è relativo prevalentemente:

i) alla concessione di finanziamenti destinati a Enti pubblici principalmente per investimenti

delle Regioni sul territorio e con oneri di rimborso sul bilancio dello Stato finalizzati a programmi di edilizia scolastica (4,2 miliardi di euro);

ii) a operazioni a favore di imprese finalizzate al sostegno dell'economia e per gli investimenti in ricerca, sviluppo e innovazione (10,5 miliardi di euro);

iii) a finanziamenti per lo sviluppo delle infrastrutture principalmente nel settore della viabilità e dei trasporti (2 miliardi di euro).



Conto economico

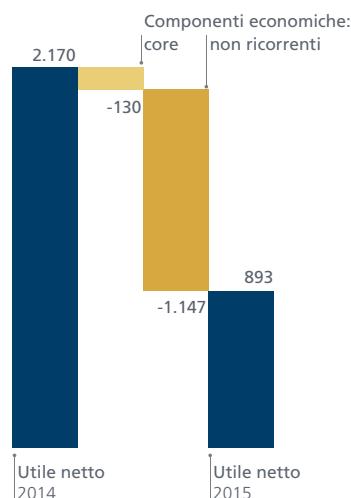
Conto economico riclassificato

(milioni di euro)	2015	2014	Var.	Var. %
Margine di interesse	905	1.161	(256)	-22,1%
Margine di intermediazione	1.155	2.664	(1.508)	-56,6%
Utile di esercizio	893	2.170	(1.277)	-58,9%
Utile normalizzato	1.102	1.432	(330)	-23,0%

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 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, questo ultimo caratterizzato da un significativo miglioramento nel proprio profilo di rischio.

L'utile netto di esercizio, pari a 893 milioni di euro, in flessione rispetto all'esercizio precedente, risente, oltre che di un margine di interesse in di-



minuzione principalmente dovuto ai tassi di interesse ai minimi storici, del contributo negativo di alcune controllate per le quali è stato necessario procedere alla rilevazione di retti-

fiche del valore iscritte in bilancio per un ammontare complessivo di 209 milioni di euro.

Al netto delle componenti economiche non ricorrenti⁽¹⁾, l'utile netto è

pari a 1.102 milioni di euro per l'anno 2015, solo in contenuta flessione rispetto all'utile netto del 2014 pari a 1.432 milioni di euro.

Stato patrimoniale

Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014	Var.	Var. %
Attivo				
Disponibilità liquide	168.644	180.890	(12.246)	-6,8%
Crediti	103.736	103.115	621	0,6%
Titoli di debito	35.500	27.764	7.736	27,9%
Partecipazioni	29.570	30.346	(776)	-2,6%
Altre voci dell'attivo	7.449	8.090	(641)	-7,9%
Passivo e patrimonio netto				
Raccolta	323.046	325.286	(2.240)	-0,7%
di cui raccolta postale	252.097	252.038	59	0,0%
Altre voci del passivo	2.392	5.365	(2.973)	-55,4%
Patrimonio netto	19.461	19.553	(92)	-0,5%
Totale attivo e passivo	344.899	350.205	(5.306)	-1,5%

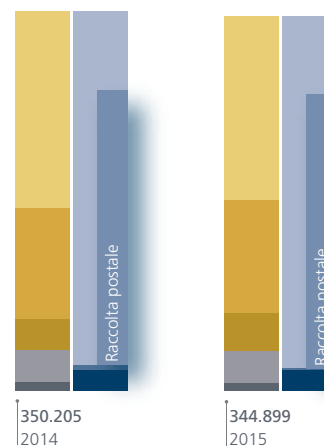
Il totale dell'attivo di bilancio si è attestato a circa 345 miliardi di euro, in leggera diminuzione rispetto al 31 dicembre 2014. Tale andamento è principalmente legato al miglioramento del mix di raccolta a fronte di una riduzione degli investimenti a brevissimo termine, scarsamente remunerativi.

Il core business mostra invece uno stock di Crediti e di Titoli in crescita e un valore delle Partecipazioni in lieve riduzione. Il portafoglio di impieghi

di CDP continua a essere caratterizzato da una qualità creditizia molto elevata e da un profilo di rischio moderato, come evidenziato dall'esiguo livello di costo del credito.

La raccolta complessiva al 31 dicembre 2015 è di circa 323 miliardi di euro, in leggero calo rispetto a fine 2014, ma con una sostanziale stabilità della raccolta postale che costituisce una componente rilevante (oltre il 14%) del risparmio delle famiglie. In termini di raccolta netta, i

Ripartizione dell'attivo e del passivo



libretti hanno registrato nel 2015 un flusso positivo (4,1 miliardi di euro) mentre i Buoni fruttiferi un flusso negativo per 8,3 miliardi di euro.

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2015 ammonta a circa 19,5 miliardi di euro, in sostanziale stabilità rispetto a fine 2014.

Principali indicatori

Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)

	2015	2014
Margine attività fruttifera - passività onerose	0,4%	0,5%
Rapporto cost/income	12,9%	5,3%
Sofferenze e inadempienze probabili lorde/Esposizione lorda	0,289%	0,305%

Dagli indicatori di redditività si rileva una riduzione della marginalità tra attività fruttifera e passività onerose, passata da circa 50 punti base del 2014 a circa 40 punti base del 2015, prevalentemente per via della

riduzione del rendimento del conto corrente di tesoreria solo in parte compensata dalla riduzione dei rendimenti offerti sul risparmio postale. 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 cost/income ratio si è mantenuto su livelli contenuti (12,9%) e ampiamente all'interno degli obiettivi fissati.

(1) Le componenti economiche non ricorrenti sono rappresentate, nell'esercizio 2015, dalle rettifiche di valore per impairment sulle partecipazioni in CDP Immobiliare e Fintecnica e, nell'esercizio 2014, dalla plusvalenza realizzata sulla cessione di una quota di minoranza di CDP RETI e dalle rettifiche di valore per impairment sulla partecipazione in CDP Immobiliare.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

IL GRUPPO CDP

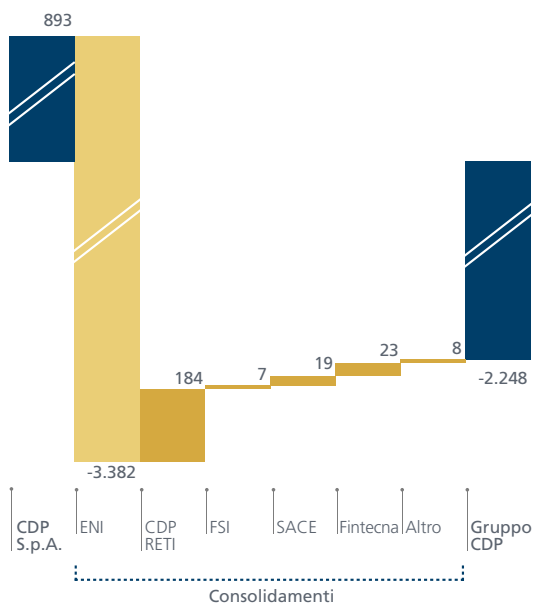
Nel 2015 la situazione economica mondiale ha influito sui risultati economici, ma non sulla stabilità e solidità patrimoniale del Gruppo

Conto economico consolidato

Conto economico consolidato riclassificato

(milioni di euro)	2015	2014	Var.	Var. %
Margine di interesse	551	925	(374)	-40,5%
Margine di intermediazione	(2.120)	481	(2.600)	n.s.
Risultato netto di esercizio	(859)	2.659	(3.518)	n.s.
Utile netto di periodo di pertinenza di terzi	1.389	1.501	(111)	-7,4%
Risultato netto di pertinenza della Capogruppo	(2.248)	1.158	(3.406)	n.s.

Riconciliazione Risultato netto CDP S.p.A. - Risultato netto di pertinenza della Capogruppo (mln euro)



Il risultato netto 2015 del Gruppo CDP, in perdita per 859 milioni di euro, è derivato principalmente dai risultati economici negativi conseguiti da ENI (-2.843 milioni di euro). Contributi positivi sono invece derivati da altre società del Gruppo, tra cui SACE, con particolare riferimento alla gestione finanziaria, FSI con riferimento alle plusvalenze relative alla vendita di Generali e alla valutazione del prestito obbligazionario relativo a Valvitalia, SNAM e Terna con riferimento agli altri proventi netti riferibili ai rispettivi core business.

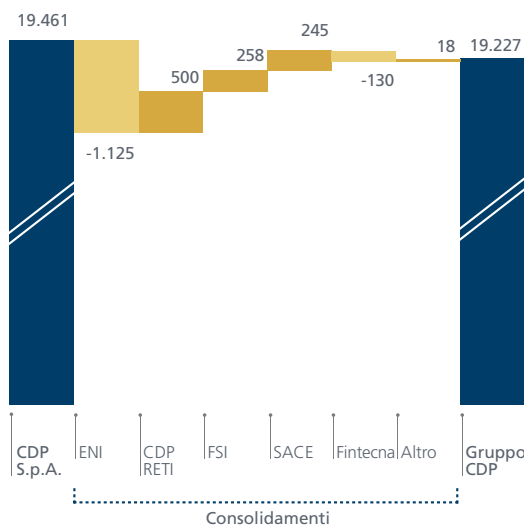
Stato patrimoniale consolidato

Stato patrimoniale consolidato riclassificato

(milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014	Var.	Var. %
Attivo				
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	172.982	183.749	(10.767)	-5,9%
Crediti verso clientela e verso banche	106.959	105.828	1.132	1,1%
Titoli di debito	37.613	30.374	7.239	23,8%
Partecipazioni e titoli azionari	17.925	20.821	(2.896)	-13,9%
Attività materiali e immateriali	42.561	41.330	1.231	3,0%
Altre voci dell'attivo	19.858	19.578	280	1,4%
Passivo e patrimonio netto				
Raccolta	344.729	344.046	683	0,2%
di cui raccolta postale	252.097	252.036	61	0,0%
Altre voci del passivo	19.588	22.477	(2.889)	-12,9%
Patrimonio netto	33.581	35.157	(1.576)	-4,5%
di cui di pertinenza della Capogruppo	19.227	21.371	(2.144)	-10,0%
Totale attivo e passivo	397.898	401.680	(3.782)	-0,9%

Il totale dell'attivo di bilancio si è attestato a circa 398 miliardi di euro, in leggera diminuzione rispetto al 31 dicembre 2014. Sostanziale è il contributo della Capogruppo ai saldi patrimoniali, integrati in misura più rilevante da SACE per quanto attiene a crediti, titoli e riserve tecniche e da SNAM, Terna e Fincantieri per le attività materiali e immateriali. Nell'ambito dell'attivo la significativa riduzione del valore delle Partecipazioni è principalmente da ricondursi ai già citati risultati negativi di ENI. Il patrimonio netto consolidato complessivo ammonta a fine esercizio a 34 miliardi di euro circa, con una quota di pertinenza della Capogruppo pari a 19 miliardi di euro. La solidità patrimoniale del Gruppo si riconferma anche a fine 2015 con un patrimonio netto che si mantiene sostanzialmente stabile sia nell'ammontare sia nella composizione.

Riconciliazione Patrimonio netto CDP S.p.A. - Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo (mln euro)



Tipologie di rischi presenti nel Gruppo CDP

Rischi della Capogruppo

Rischio di credito
 Rischio di tasso di interesse
 Rischio di prezzo
 Rischio di cambio
 Rischio di liquidità (funding liquidity risk)
 Rischio operativo e legale

Altri rischi presenti nel Gruppo

Rischio immobiliare
 Rischio su commodity
 Rischio di rating
 Rischio di default
 Rischio di covenant su debito
 Rischio assicurativo (di sottoscrizione, di credito)
 Rischio di compliance
 Rischio su concessioni
 Rischio Paese
 Rischio normativo

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

PRINCIPALI PARTECIPAZIONI



SACE (100%)

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

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

(mln euro)	2014 ⁽¹⁾	2015 ⁽¹⁾
Utile netto	471	310
Patrimonio netto	5.539	4.770
Risorse mobilitate	8.609	13.484
Dipendenti	715	723

SACE nel 2015

- mobilitate e gestite risorse per circa 13,5 mld euro;
- aumento degli uffici a 23 nel mondo più 40 agenzie e broker in Italia;
- nuovo coverage commerciale per un servizio più efficace;
- nuovi prodotti: BT Facile PMI per le PMI, nuovo servizio di recupero crediti, 2i per l'impresa per finanziare progetti di internazionalizzazione e innovazione delle PMI, rafforzato il servizio di advisory;
- analisi dei "nuovi" paesi in fase di apertura: Cuba e Iran;
- collocamento presso investitori istituzionali di un'emissione obbligazionaria subordinata per 500 mln euro.



Simest (76%)

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

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

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

(mln euro)	2014	2015
Utile netto	8	4
Patrimonio netto	314	316
Risorse mobilitate	2.620	5.388
Dipendenti	155	163

Simest nel 2015

- mobilitate e gestite risorse per circa 5,4 mld euro (principalmente il fondo contributi 295/73);
- intervento nei crediti all'export per 5,1 mld euro;
- linea di credito da 800 mln Usd per la costruzione della Linea di metro 2, l'ampliamento della Linea 4 a Lima, in Perù (valore: 5,5 mld Usd);
- acquisito il 34% del capitale di Marais Technologies Sas (gruppo Tesmec - valore: 4 mln euro);
- siglati accordi con Confindustria Firenze, Confimi Impresa, per lo sviluppo dell'internazionalizzazione delle imprese.



CDP Immobiliare (100%)

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

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

Oggi la società è uno dei protagonisti del real estate italiano, in grado di sviluppare e gestire l'intera filiera delle attività e dei servizi immobiliari su singoli asset e su portafogli complessi.

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

CDP Immobiliare nel 2015

- con CDP Investimenti SGR, CDP Immobiliare ha avviato una procedura per la vendita di un portafoglio immobiliare di proprietà delle due società costituito da 6 immobili a Milano per un totale di 57,2 mln euro;
- sono state inoltre realizzate vendite di singoli immobili o unità immobiliari per un totale di 39,1 mln euro;
- sono stati avviati importanti interventi di riqualificazione urbana.

(1) Dati consolidati.



Fondo Strategico Italiano (80%)

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

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

(mln euro)	2014	2015
Utile netto	249	110
Patrimonio netto	4.834	4.572
Risorse mobilitate	329	90
Dipendenti	33	41

FSI nel 2015

- accordo con Korea Investment Corporation per investimenti comuni del valore massimo di 500 mln euro per operazione;
- nuovo posizionamento strategico di FSI. Due direttrici di investimento: 1) investimenti "stabili", in aziende d'interesse "sistemico" per l'Italia, con orizzonte di lungo periodo, 2) investimenti "per la crescita" di aziende di medie dimensioni.

CDP Investimenti SGR (70%)

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

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

(mln euro)	2014	2015
Utile netto	4	(1)
Patrimonio netto	15	13
Risorse mobilitate	446	116
Dipendenti	38	40

CDPI SGR nel 2015

- ad agosto 2015 è stata conclusa un'operazione di dismissione immobiliare del valore di 125,5 mln euro.

Fintecna (100%)

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

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

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

Fintecna nel 2015

- sono proseguite le gestioni liquidatorie e le attività di monitoraggio e di gestione delle vertenze aventi diversa natura (civile, amministrativa, fiscale e giuslavoristica).

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

**ENI (25,76%)**

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

(mln euro)	2014 ⁽¹⁾	2015 ⁽¹⁾
Ricavi	94.226	68.945
Risultato op.vo	7.585	(2.781)
Risultato netto	850	(9.378)
EPS (euro)	0,36	(2,44)
DPS (euro)	1,12	0,80
Pos. fin. netta	13.685	16.863
Dipendenti ⁽²⁾	29.403	29.053

ENI nel 2015

- chiusura dell'esercizio con una perdita netta consolidata di 9,3 mld euro a causa della debolezza strutturale del mercato petrolifero che ha eroso la redditività operativa e il valore degli asset;
- settore Exploration & Production: la produzione si è attestata a 1,8 Mboe/giorno, crescendo del 10% rispetto al 2014. Sia le riserve esplorative sia le riserve certe hanno avuto crescite elevate;
- business Gas & Power e Refining & Marketing: sono proseguite le azioni di consolidamento;
- condivisa l'operazione Saipem con la cessione del 12,5% a FSI.



(1) Dati consolidati pubblicamente disponibili.
(2) Dati relativi alle continuing operations.

**Terna (29,85%)**

Il Gruppo Terna è un grande operatore di reti per la trasmissione dell'energia quotato alla Borsa di Milano. Attraverso Terna Rete Italia gestisce in sicurezza la Rete di Trasmissione Nazionale con oltre 72.000 km di linee in Alta Tensione. Attraverso Terna Plus gestisce le nuove opportunità di business e le attività non tradizionali, anche all'estero.

(mln euro)	2014 ⁽¹⁾	2015 ⁽¹⁾
Ricavi	1.996	2.082
EBITDA	1.491	1.539
Risultato netto	544	596
EPS (euro)	0,27	0,30
DPS (euro)	0,20	0,20
Pos. fin. netta	6.966	8.003
Dipendenti	3.797	3.767

Terna nel 2015

- presentazione del nuovo piano strategico 2015-2019;
- acquisizione da Ferrovie dello Stato e Rete Ferroviaria Italiana di 8.379 km di elettrodotto in alta e altissima tensione;
- firmato Memorandum of Understanding (MoU) di cooperazione con Enel per individuare e sviluppare iniziative integrate e opportunità greenfield e/o brownfield per reti di trasmissione all'estero dove Enel e Terna hanno comuni interessi strategici o commerciali;
- inaugurato il nuovo elettrodotto interrato di 8,4 km tra Acerra e Casalnuovo;
- firmato MoU con la francese RTE per lo sviluppo delle infrastrutture elettriche di trasmissione nel Centro-Sud Europa e del futuro modello del sistema elettrico europeo. Sarà potenziata la collaborazione nello scambio di dati e nel coordinamento dell'esercizio del sistema elettrico.

**SNAM (30,10%)**

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

(mln euro)	2014 ⁽¹⁾	2015 ⁽¹⁾
Ricavi	3.566	3.649
EBITDA	2.776	2.799
Risultato netto	1.198	1.238
EPS (euro)	0,35	0,35
DPS (euro)	0,25	0,25
Pos. fin. netta	13.652	13.779
Dipendenti	6.072	6.303

SNAM nel 2015

- presentato il piano strategico 2015-2018;
- rinnovato il programma EMTN;
- Fitch Ratings assegna a Snam il rating BBB+, outlook stabile;
- SOCAR e Snam firmano Memorandum of Understanding per la valutazione congiunta di iniziative volte allo sviluppo del Southern Gas Corridor;
- pieno successo per l'emissione obbligazionaria da 750 mln euro a tasso fisso, scadenza novembre 2023, riservata a investitori istituzionali e destinata a un potenziale scambio di obbligazioni;
- acquisizione del 20% di Trans Adriatic Pipeline AG (TAP) per 208 mln euro da Statoil;
- BEI concede un finanziamento per complessivi 573 mln euro per lo sviluppo dei progetti di Snam Rete Gas.

**FINCANTIERI****Fincantieri (71,64%)**

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

Il Gruppo, che ha sede a Trieste, in oltre 230 anni di storia della marineria ha costruito più di 7.000 navi. Con quasi 20.000 dipendenti, di cui circa 7.700 in Italia, 21 stabilimenti in quattro continenti, Fincantieri è oggi il principale costruttore navale occidentale e ha nel suo portafoglio clienti i maggiori operatori crocieristici al mondo, la Marina Italiana e la US Navy, oltre a numerose Marine estere, ed è partner di alcune tra le principali aziende europee della difesa nell'ambito di programmi sovranazionali.

(mln euro)	2014 ⁽¹⁾	2015 ⁽¹⁾
Ricavi	4.399	4.183
EBITDA	297	(26)
Risultato netto	55	(289)
Pos. fin. netta	44	(438)
Dipendenti	21.689	20.019

Fincantieri nel 2015

- accordo strategico con Carnival Corp. per cinque navi da crociera innovative (da costruire 2019-2022) con opzioni per ulteriori navi;
- acquisizione di una minoranza di Camper & Nicholson International, leader al mondo in tutte le attività legate agli yacht e alla nautica di lusso.

IL PIANO INDUSTRIALE 2016-2020

Un obiettivo chiaro: ricoprire un ruolo chiave per la crescita del Paese mettendo a disposizione risorse, competenze e visione di lungo termine, preservando l'equilibrio economico-finanziario di CDP

Il credit crunch degli ultimi anni sembra ora essere in larga parte rientrato, con alcuni segnali di ripresa che paiono consolidarsi anche in Italia. Tale contesto richiede interventi focalizzati su crescita e riforme.

CDP agirà a sostegno degli interventi nazionali, con un approccio sistemico e anticiclico, lavorando in un'ottica di lungo termine e di sostenibilità, come agirebbe un operatore di mercato. Proattiva e promotrice, CDP mira a superare i limiti del mercato e ad agire a complemento degli operatori esistenti sul mercato.

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 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.

Government & PA, Infrastrutture (39 miliardi di euro)

Per il settore Government & PA l'obiettivo, con circa 15 miliardi di euro di risorse mobilitate, è di intervenire attraverso: il rafforzamento delle attività di Public Finance, la valorizzazione di asset pubblici, un nuovo ruolo nell'ambito della cooperazione

internazionale e un'azione diretta per ottimizzare la gestione dei fondi strutturali europei e per accelerarne l'accesso da parte degli Enti, anche alla luce del riconoscimento di CDP come Istituto Nazionale di Promozione.

Per quanto riguarda le Infrastrutture, l'obiettivo sarà supportare un "cambio di passo" nella realizzazione delle opere infrastrutturali sia favorendo il rilancio delle grandi infrastrutture, sia individuando nuove strategie per lo sviluppo delle piccole infrastrutture (circa 24 miliardi di euro di risorse mobilitate).

Internazionalizzazione (63 miliardi di euro)

Sarà incrementato in misura significativa il supporto all'export e all'internazionalizzazione mediante la creazione di un unico presidio e un unico punto di accesso ai servizi del Gruppo e una revisione dell'offerta in logica di ottimizzazione del supporto.

Imprese (54 miliardi di euro)

Il Gruppo CDP supporterà le imprese italiane lungo tutto il loro ciclo di vita, attivando interventi per favorire la nascita, l'innovazione, lo sviluppo delle aziende e delle filiere e favorendo l'accesso al credito. Si confermerà il ruolo del Gruppo nella valorizza-

zione di asset di rilevanza nazionale mediante una gestione delle partecipazioni a rilevanza sistemica in un'ottica di lungo periodo e il sostegno alle imprese attraverso capitale per la crescita.

Real Estate (4 miliardi di euro)

L'ambizione è di contribuire allo sviluppo del patrimonio immobiliare attraverso: interventi mirati alla valorizzazione degli immobili strumentali della PA, lo sviluppo di un nuovo modello di edilizia di affordable housing e creazione di spazi per l'integrazione sociale, la realizzazione di progetti di riqualificazione e sviluppo urbano in aree strategiche del Paese e la valorizzazione delle strutture ricettive valutando anche interventi in asset ancillari a supporto del settore turistico.

Le risorse mobilitate da CDP faranno da volano a risorse private, di istituzioni territoriali/sovrane e di investitori internazionali consentendo la canalizzazione di ulteriori circa 105 miliardi di euro. I circa 265 miliardi di euro complessivamente attivati andranno a supportare una quota importante dell'economia italiana.

Linee guida strategiche Piano 2020

Arco di piano 2016-2020 (mld euro)

Aspirazione

160 mld euro di risorse CDP a supporto del Paese e circa 105 mld euro di ulteriori risorse attivate a livello di sistema

265
MLD EURO**1.****Government & PA e Infrastrutture**

Sostenere gli investimenti della PA, la Cooperazione Internazionale e il "cambio di passo" nella realizzazione di infrastrutture

2.**Internazionalizzazione**

Creazione di un unico presidio per supportare l'export e l'internazionalizzazione

3.**Imprese**

Supportare le aziende italiane lungo tutto il ciclo di vita

4.**Real Estate**

Valorizzare immobili pubblici, social housing e turismo

Investitori Internazionali, Europa e territorio

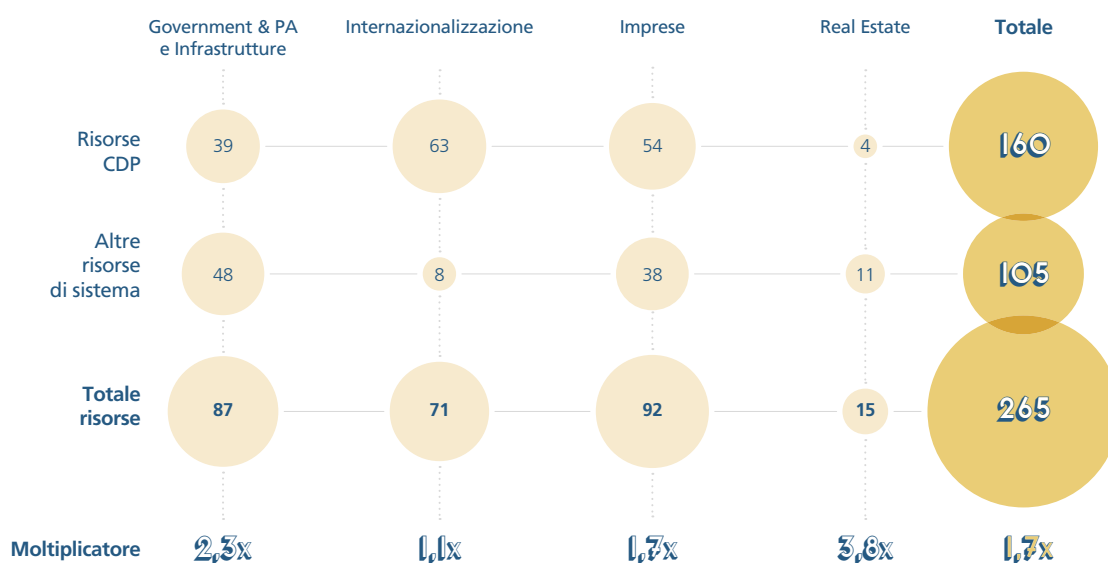
Catalizzare risorse di investitori istituzionali e dell'UE e rafforzare la connessione con il territorio

Governance, competenze e cultura

Rafforzare la governance di Gruppo, arricchire le competenze e promuovere una "cultura proattiva"

Equilibrio economico-patrimoniale

Ottimizzare la struttura patrimoniale per garantire la sostenibilità economica





2. ■ Relazione sulla gestione

1. COMPOSIZIONE DEL GRUPPO CDP

1.1 CAPOGRUPPO

Cassa depositi e prestiti ("CDP") nasce oltre 165 anni fa (Legge n. 1097 del 18 novembre 1850) come agenzia finalizzata alla tutela e gestione del Risparmio Postale, all'impegno in opere di pubblica utilità e al finanziamento dello Stato e degli enti pubblici.

Da sempre CDP riveste un ruolo istituzionale imprescindibile nel sostegno al risparmio delle famiglie e nel supporto all'economia italiana secondo criteri di sostenibilità e di interesse pubblico.

Nel corso della sua storia, il perimetro di azione di CDP è significativamente aumentato passando da un focus su enti locali/Risparmio Postale (1850-2003), allo sviluppo delle infrastrutture (2003-2009), allo sviluppo del segmento imprese, dell'export, dell'internazionalizzazione e degli strumenti di equity (2009-2015).

È a partire dal 2003 (anno della privatizzazione) che CDP attraversa il periodo di trasformazione più intenso che la porterà all'attuale configurazione di Gruppo pronto a intervenire - sotto forma di capitale di debito e di rischio (c.d. "equity") - a favore delle infrastrutture, dello sviluppo e internazionalizzazione delle imprese e con l'acquisizione di partecipazioni in imprese italiane di rilevanza nazionale e internazionale.

- Nel 2003, con la trasformazione in S.p.A., entrano a far parte della compagine azionaria di CDP le Fondazioni di origine bancaria. Il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) resta l'azionista principale di Cassa, con l'80,1% del capitale sociale.
- Nel 2006 CDP è assoggettata dalla Banca d'Italia al regime di Riserva Obbligatoria.
- Dal 2009 CDP può finanziare interventi di interesse pubblico, effettuati anche con il concorso di soggetti privati, senza incidere sul bilancio pubblico, e può intervenire anche a sostegno delle PMI, fornendo provvista al settore bancario vincolata a tale scopo.
- Nel 2011 l'operatività di CDP è stata ulteriormente ampliata attraverso l'istituzione del Fondo Strategico Italiano (FSI), di cui CDP è l'azionista di riferimento.
- Nel 2012 nasce il Gruppo CDP composto da Cassa depositi e prestiti S.p.A. e dalle società soggette a direzione e coordinamento.
- Nel 2014 l'ambito delle attività di CDP viene ulteriormente esteso alla cooperazione internazionale, al finanziamento di progetti infrastrutturali e investimenti per la ricerca, sia con raccolta garantita dallo Stato, sia con raccolta non garantita (D.L. 133/2014 "Sbocca Italia" e Legge 125/2014). In particolare, CDP dal 2014 può:
 - finanziare iniziative di cooperazione internazionale allo sviluppo dirette a soggetti pubblici e privati;
 - utilizzare la raccolta garantita dallo Stato (fondi del Risparmio Postale) anche per finanziare le operazioni in favore di soggetti privati in settori di "interesse generale" che saranno individuati con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze;
 - finanziare, con raccolta non garantita dallo Stato, le opere, gli impianti, le reti e le dotazioni destinate non più solo alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche, ma in modo più ampio a iniziative di pubblica utilità;

- finanziare con raccolta non garantita dallo Stato gli investimenti finalizzati alla ricerca, allo sviluppo, all'innovazione, alla tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, alla promozione del turismo, all'ambiente ed efficientamento energetico e alla green economy.

L'ampliamento progressivo del perimetro di azione - sperimentato da CDP - ha determinato un significativo aumento delle risorse mobilitate a sostegno della crescita economica dell'Italia. Nel triennio che si è chiuso con il 2015 le risorse mobilitate dal Gruppo CDP sono state pari a circa 87 miliardi di euro. In tale periodo CDP ha supportato gli investimenti degli enti pubblici (finanziatore quasi esclusivo in un mercato in contrazione), ha promosso la bancabilità delle opere infrastrutturali (ruolo chiave per la realizzazione delle principali infrastrutture del Paese con circa 8 miliardi di euro mobilitati), ha facilitato l'accesso al credito (Plafond PMI per circa 18 miliardi di euro) e l'internazionalizzazione delle imprese, e ha valorizzato gli asset strategici del Paese (quotazione Fincantieri, supporto allo sviluppo di SNAM, scale-up del Fondo Strategico Italiano).

Il nuovo contesto macroeconomico richiede ora una rifocalizzazione su crescita e riforme, con azioni concentrate sulle aree prioritarie di sviluppo. Il Gruppo CDP può contribuire in modo rilevante a sostegno della crescita del Paese, valorizzando le caratteristiche uniche del suo DNA e il nuovo ruolo di Istituto Nazionale di Promozione, attribuito dall'art. 41 della Legge di Stabilità 2016 (Legge 28/12/2015, n. 208).

L'individuazione di CDP quale Istituto Nazionale di Promozione ai sensi della normativa europea sugli investimenti strategici e come possibile esecutore degli strumenti finanziari destinatari dei fondi strutturali, la abilita a svolgere le attività previste da tale normativa anche utilizzando le risorse della Gestione Separata. Tale qualifica attribuita dalla legge consente, quindi, a CDP di diventare:

- l'entry point delle risorse del Piano Juncker in Italia;
- l'advisor finanziario della Pubblica Amministrazione per un più efficiente ed efficace utilizzo dei fondi nazionali ed europei.

Si amplia, quindi, il ruolo di CDP che aggiunge alle caratteristiche proprie dell'investitore di medio/lungo periodo quelle di promotore attivo delle iniziative a supporto della crescita.

Tutte le attività sono svolte da CDP nel rispetto di un sistema separato ai fini contabili e organizzativi, preservando in modo durevole l'equilibrio economico-finanziario-patrimoniale e assicurando, nel contempo, un ritorno economico agli azionisti (cfr. Allegato 2).

In materia di vigilanza, a CDP si applicano, ai sensi dell'art. 5, comma 6 del D.L. 269/2003, le disposizioni del titolo V del testo unico delle leggi in materia di intermediazione bancaria e creditizia concernenti la vigilanza degli intermediari finanziari non bancari, tenendo presenti le caratteristiche del soggetto vigilato e la disciplina speciale che regola la Gestione Separata.

CDP è altresì soggetta al controllo di una Commissione Parlamentare di Vigilanza e della Corte dei Conti.

Alla data della presente Relazione la struttura aziendale di CDP prevede quanto segue.

Riportano all'Amministratore Delegato: l'Area Public Affairs; l'Area Identity & Communications; l'Area Internal Auditing; il Chief Legal Officer; il Chief Operating Officer; il Chief Risk Officer; il Chief Financial Officer; l'Area Partecipazioni e il Direttore Generale.

Il Chief Financial Officer coordina le seguenti strutture organizzative: Amministrazione, Bilancio e Segnalazioni; Finance; Funding; Fiscale; Pianificazione e Controllo di Gestione.

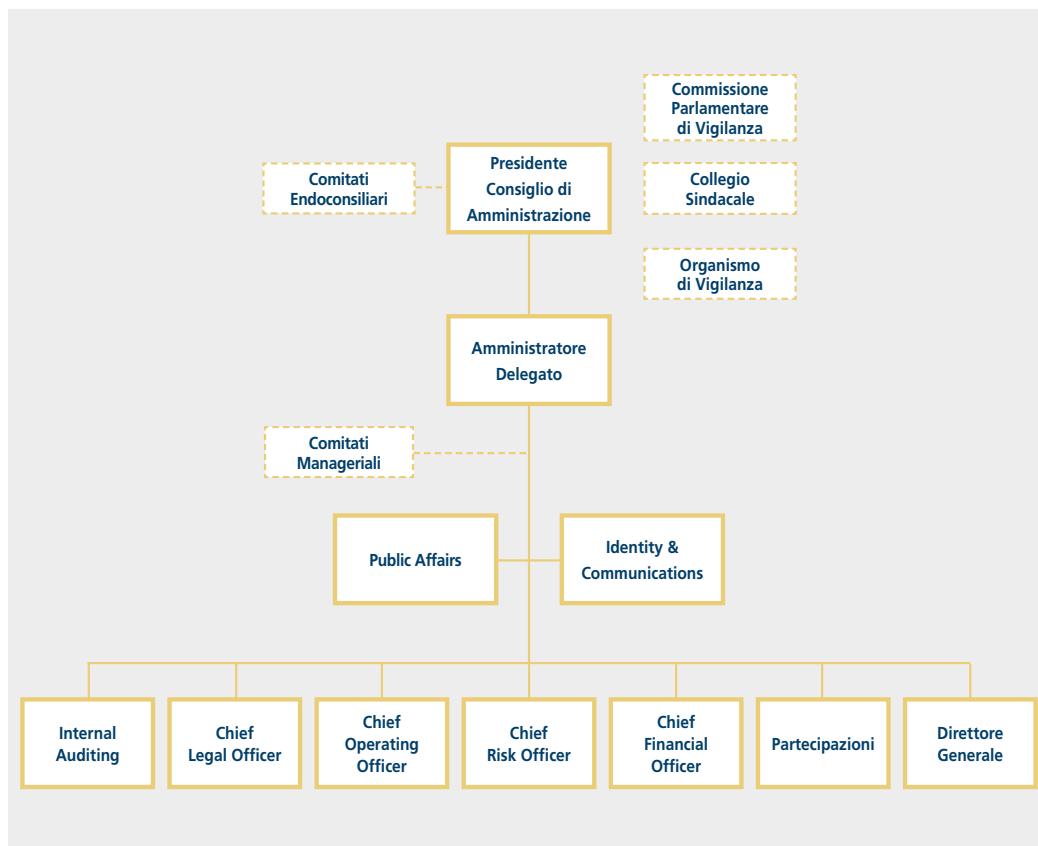
Il Chief Operating Officer coordina le seguenti strutture organizzative: Acquisti; ICT Governance e Organizzazione; Operazioni; Risorse Umane.

Il Chief Risk Officer coordina le seguenti strutture organizzative: Compliance; Crediti; Risk Management e Antiriciclaggio.

Il Direttore Generale coordina le seguenti strutture organizzative: Business Development; Gestione Finanziamenti; Legale Aree d'Affari; Relationship Management; Ricerca e Studi; Enti Pubblici; Finanziamenti; Impieghi di Interesse Pubblico; Supporto all'Economia; Immobiliare.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Pertanto, l'organigramma di CDP, al 31 dicembre 2015, è il seguente:



L'organico di CDP al 31 dicembre 2015 è composto da 637 unità, di cui 48 dirigenti, 283 quadri direttivi, 293 impiegati, 11 altre tipologie contrattuali (collaboratori e stage) e due distaccati dipendenti di altro ente.

Nel corso del 2015 è proseguita la crescita dell'organico sia in termini quantitativi che qualitativi: sono entrate 68 risorse a fronte di 28 uscite.

Rispetto allo scorso anno, rimane invariata l'età media dei dipendenti, che si assesta sui 45 anni, mentre aumenta la percentuale dei dipendenti con elevata scolarità (laurea o master, dottorati, corsi di specializzazione *post lauream*), che passa dal 60% al 65%.

L'organico del Gruppo CDP al 31 dicembre 2015 è composto da 1877 unità; rispetto alla situazione in essere al 31 dicembre 2014 l'organico risulta in crescita del 3% con un aumento di 50 risorse.

1.2 SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

Società soggette a direzione e coordinamento da parte di CDP S.p.A.



CDP INVESTIMENTI SGR S.p.A.

CDP Investimenti SGR (CDPI SGR) è stata costituita il 24 febbraio 2009 per iniziativa di CDP, unitamente all'Associazione delle Fondazioni bancarie e Casse di Risparmio S.p.A. ("ACRI") e all'Associazione Bancaria Italiana ("ABI"). La società ha sede in Roma e il capitale sociale risulta pari a 2 milioni di euro, di cui il 70% sottoscritto da CDP.

CDPI SGR è una società del Gruppo CDP attiva nel settore del risparmio gestito immobiliare, e in particolare nella promozione, istituzione e gestione di fondi chiusi, riservati a investitori qualificati, dedicati a specifici segmenti del mercato immobiliare: l'edilizia privata sociale ("EPS") e la valorizzazione del patrimonio immobiliare di proprietà dello Stato e degli enti pubblici.

CDPI SGR gestisce due fondi immobiliari: il Fondo Investimenti per l'Abitare (FIA) e il Fondo Investimenti per la Valorizzazione (FIV). Quest'ultimo è costituito da due specifici comparti, il Comparto Plus e il Comparto Extra.

Il FIA, la cui gestione è stata avviata dalla società in data 16 luglio 2010, ha la finalità istituzionale di incrementare l'offerta sul territorio di alloggi sociali. Il FIA investe in via prevalente in fondi immobiliari e iniziative locali di EPS mediante partecipazioni, anche di maggioranza, ciascuna fino a un limite massimo dell'80% del capitale/patrimonio del veicolo partecipato.

Il FIV è un fondo di investimento immobiliare multicomparto che ha quale obiettivo principale quello di promuovere e favorire la privatizzazione degli immobili di proprietà dello Stato e degli enti pubblici, acquisendo, anche mediante la partecipazione ad aste o altre procedure competitive, beni immobili con un potenziale di valore inespresso, anche legato a modifiche della destinazione d'uso, alla riqualificazione o alla messa a reddito, e quindi da valorizzare.

A differenza del FIA, che opera come fondo di fondi, il FIV effettua investimenti diretti in beni immobili e l'attività di asset management è orientata all'incremento del valore degli immobili acquisiti mediante una gestione attiva e alla successiva dismissione degli stessi, anche in relazione all'andamento del mercato.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Nel corso del precedente esercizio il Consiglio di Amministrazione ha approvato l'istituzione di un nuovo fondo di investimento immobiliare denominato "Fondo Investimenti per il Turismo" ("FIT"). Nello specifico, la missione del fondo è acquisire beni immobili con destinazione alberghiera, ricettiva, turistico-ricreativa, commerciale o terziaria, o da destinare a tale uso, prevalentemente a reddito o da mettere a reddito, per la successiva detenzione di lungo periodo. Al 31 dicembre 2015 l'operatività di quest'ultimo non è stata ancora avviata.

Al 31 dicembre 2015 l'organico di CDPI SGR è composto da 40 risorse, di cui sette dirigenti, 21 quadri, 10 impiegati e due stagisti. Nel corso dell'esercizio, l'organico di CDPI SGR si è incrementato con l'ingresso di due risorse.

CDP IMMOBILIARE S.r.l.

CDP Immobiliare (precedentemente Fintecna Immobiliare) è una società nata nel 2007 all'interno del gruppo Fintecna per accompagnare il piano di ristrutturazione del settore delle costruzioni, dell'ingegneria civile e dell'impiantistica facenti capo all'ex gruppo IRI; in questo contesto ha curato gli aspetti relativi al patrimonio immobiliare con l'acquisizione del relativo portafoglio e lo sviluppo dell'attività di gestione, di valorizzazione e di commercializzazione.

In data 1° novembre 2013, a esito dell'operazione di scissione delle attività immobiliari del gruppo Fintecna, è avvenuto il passaggio a CDP delle partecipazioni totalitarie detenute da Fintecna in CDP Immobiliare e in Quadrante.

CDP Immobiliare gestisce, direttamente o in partnership, tutte le fasi delle attività di real estate. Tale missione è stata potenziata, andando così a integrarsi in una filiera più ampia di servizi rivolti ai processi di valorizzazione del patrimonio pubblico, attraverso la creazione di sinergie con le altre realtà del Gruppo che operano nello stesso ambito. In tale contesto, sono state affidate alla società la gestione tecnico-amministrativa e la manutenzione di un portafoglio di immobili facenti parte del FIV gestito da CDPI SGR.

In particolare, la società è attiva in tre aree di business fondamentali:

- acquisizione, gestione e commercializzazione di portafogli di immobili;
- realizzazione di grandi progetti di riqualificazione, anche in partnership attraverso la costituzione di società partecipate;
- sviluppo di servizi tecnici e gestionali in ambito immobiliare, sia a supporto delle proprie attività, sia come fornitore di altri operatori del settore.

L'organico di CDP Immobiliare al 31 dicembre 2015 risulta pari a 128 risorse, di cui 20 dirigenti, 43 quadri e 65 impiegati; rispetto al 31 dicembre 2014, si evidenzia una riduzione di quattro risorse, per l'effetto combinato dell'assunzione di cinque impiegati e delle risoluzioni che hanno riguardato nove risorse.

FONDO STRATEGICO ITALIANO S.p.A. (FSI)

FSI è una holding di partecipazioni costituita attraverso Decreto Ministeriale del 3 maggio 2011. Attualmente è partecipata da CDP per il 77,702%, da Fintecna per il 2,298% e da Banca d'Italia per il 20% del capitale sociale, pari complessivamente a circa 4,4 miliardi di euro.

FSI opera acquisendo partecipazioni - generalmente di minoranza - in imprese di "rilevante interesse nazionale", che si trovino in una stabile situazione di equilibrio economico, finanziario e patrimoniale e che siano idonee a generare valore per gli investitori.

In data 2 luglio 2014, con Decreto Ministeriale, il MEF ha ampliato il perimetro di investimento di FSI: (i) includendo tra i "settori strategici" i settori "turistico-alberghiero, agroalimentare e distribuzione, gestione dei beni culturali e artistici" e (ii) includendo tra le società di "rilevante interesse nazionale", le società che - seppur non costituite in Italia - operino in alcuni dei menzionati settori e dispongano di controllate (o stabili organizzazioni) nel territorio nazionale con, cumulativamente, un fatturato annuo netto non inferiore a 50 milioni di euro e un numero medio di dipendenti nel corso dell'ultimo esercizio non inferiore a 250. FSI intende completare

investimenti di ammontare unitario rilevante, prevedendo adeguati limiti massimi di concentrazione per singolo settore in relazione al capitale disponibile.

FSI ha recentemente avviato accordi di co-investimento con fondi sovrani che hanno espresso un interesse all'investimento in Italia e alla collaborazione istituzionale. A tal proposito, si segnala che l'interesse di tali fondi sovrani si è concretizzato:

- nel 2013 (i) con la costituzione della joint venture IQ Made in Italy Investment Company S.p.A. ("IQ") con Qatar Holding LLC per investimenti nei settori del "Made in Italy" e (ii) con la sottoscrizione di un accordo di collaborazione con il Russian Direct Investment Fund ("RDIF") per investimenti fino a 500 milioni di euro per singola operazione, in imprese e progetti volti a promuovere la cooperazione economica tra Italia e Russia e alla crescita delle rispettive economie;
- nel 2014 (i) con la costituzione di una nuova società di investimento, denominata FSI Investimenti, detenuta per il 77% circa da FSI e per il 23% circa da KIA; (ii) con la sottoscrizione di un accordo di collaborazione con China Investment Corporation ("CIC International"), per operazioni di investimento comune del valore massimo di 500 milioni di euro per ciascuno dei due istituti, al fine di promuovere la cooperazione economica fra Italia e Cina;
- nel 2015 con la sottoscrizione di un accordo di collaborazione con Korea Investment Corporation (KIC) per operazioni di investimento comune del valore massimo, per ciascuna, di 500 milioni di euro.

Si evidenzia che, nell'ambito del nuovo piano industriale di Gruppo, è previsto, tra l'altro, un progetto di complessiva razionalizzazione del proprio portafoglio equity.

In particolare, tale piano prevede due distinte direttrici di investimento: (i) investimenti definibili come "stabili", ossia in aziende di interesse "sistemico" per l'economia nazionale e con un orizzonte di investimento di lungo periodo, che saranno perseguiti da FSI in più stretto coordinamento con la stessa CDP e (ii) investimenti "per la crescita" di aziende di medie dimensioni, finalizzati al supporto dei piani di sviluppo aziendali (con accompagnamento verso la quotazione), attraverso un fondo chiuso riservato che sarà gestito da una Società di Gestione del Risparmio di nuova costituzione, costituita inizialmente da CDP e aperta a investitori terzi.

L'organico al 31 dicembre 2015 include (oltre all'Amministratore Delegato) 41 risorse di cui 11 dirigenti, 15 quadri direttivi e 15 dipendenti. Rispetto alla situazione in essere al 31 dicembre 2014 l'organico risulta in aumento di otto risorse.

GRUPPO FINTECNA

Fintecna è la società nata nel 1993 con lo specifico mandato di procedere alla ristrutturazione delle attività rilanciabili, e/o da gestire a stralcio, connesse con il processo di liquidazione della società Iritecna, nell'ottica anche di avviarne il processo di privatizzazione. Con decorrenza 1° dicembre 2002 è divenuta efficace l'incorporazione in Fintecna dell'IRI in liquidazione con le residue attività.

In data 9 novembre 2012, CDP ha acquisito l'intero capitale sociale di Fintecna dal MEF.

Ad oggi la principale partecipazione di Fintecna è rappresentata dalla quota di controllo nel capitale di Fincantieri, pari al 71,64%. Si precisa che a seguito della quotazione della stessa sul mercato azionario, Fintecna non esercita più l'attività di direzione e coordinamento.

L'azione del gruppo Fintecna si concretizza, attualmente, nelle seguenti principali linee di attività:

- gestione delle partecipazioni attraverso un'azione di indirizzo, coordinamento e controllo;
- gestione di processi di liquidazione;
- gestione del contenzioso prevalentemente proveniente dalle società incorporate;
- altre attività, tra cui il supporto delle popolazioni colpite dal sisma verificatosi in Abruzzo nel 2009 e in Emilia nel 2012, oltre che attività di supporto e assistenza professionale alla Gestione Commissariale, in merito all'attuazione del piano di rientro dell'indebitamento di Roma Capitale.

L'organico della capogruppo Fintecna S.p.A. si attesta a 141 risorse alla data del 31 dicembre 2015, delle quali 17 dirigenti, rispetto a 155 risorse al 31 dicembre 2014.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

GRUPPO SACE

SACE è stata costituita nel 1977 come entità pubblica sotto la sorveglianza del MEF. Successivamente, nel corso del 2004, è avvenuta la trasformazione in S.p.A. controllata al 100% dal MEF. In data 9 novembre 2012 CDP ha acquisito l'intero capitale sociale di SACE dal MEF.

Il gruppo SACE è un operatore assicurativo-finanziario attivo nell'export credit, nell'assicurazione del credito, nella protezione degli investimenti, nelle garanzie finanziarie, nelle cauzioni e nel factoring. Nello specifico, SACE ha per oggetto sociale l'assicurazione, la riassicurazione, la coassicurazione e la garanzia dei rischi di carattere politico, catastrofico, economico, commerciale e di cambio, nonché dei rischi a questi complementari, ai quali sono esposti gli operatori nazionali e le società a questi collegate o da questi controllate, anche estere, nella loro attività con l'estero e di internazionalizzazione dell'economia italiana. SACE ha, inoltre, per oggetto sociale il rilascio di garanzie e coperture assicurative per imprese estere in relazione a operazioni che siano di rilievo strategico per l'economia italiana sotto i profili dell'internazionalizzazione e della sicurezza economica.

Al 31 dicembre 2015 l'organico del gruppo SACE risulta composto da 723 risorse, di cui 46 dirigenti, 293 funzionari, 384 impiegati; l'organico ha registrato un incremento di otto unità rispetto al 31 dicembre 2014.

SIMEST S.p.A.

SIMEST è una società per azioni costituita nel 1991 con lo scopo di promuovere gli investimenti di imprese italiane all'estero e di sostenerle sotto il profilo tecnico e finanziario.

In data 9 novembre 2012 CDP ha acquisito il 76% del capitale sociale di SIMEST dal Ministero dello Sviluppo Economico ("MISE"); la restante compagine azionaria è composta da un gruppo di investitori privati, tra cui UniCredit S.p.A. (12,8%), Intesa Sanpaolo S.p.A. (5,3%), Banca Popolare di Vicenza S.c.p.A. (1,6%) ed ENI S.p.A. (1,3%).

Le principali attività svolte dalla società sono:

- la partecipazione al capitale di imprese fuori dall'Unione Europea attraverso: (i) l'acquisto diretto di partecipazioni fino al 49% del capitale sociale; (ii) la gestione del Fondo partecipativo di Venture Capital del MISE;
- la partecipazione al capitale di imprese in Italia e nella UE attraverso l'acquisto diretto di partecipazioni a condizioni di mercato e senza agevolazioni fino al 49% del capitale sociale, che sviluppino investimenti produttivi e di innovazione e ricerca (sono esclusi i salvataggi);
- il finanziamento dell'attività di imprese italiane all'estero: (i) sostenendo i crediti all'esportazione di beni di investimento prodotti in Italia; (ii) finanziando gli studi di fattibilità e i programmi di assistenza tecnica collegati a investimenti; (iii) finanziando i programmi di inserimento sui mercati esteri;
- la fornitura di servizi di assistenza tecnica e di consulenza professionale alle aziende italiane che attuano processi di internazionalizzazione.

A fine esercizio l'organico della società è composto da 163 risorse, di cui 10 dirigenti, 79 quadri direttivi e 74 aree professionali. La variazione di otto unità rispetto al 31 dicembre 2014 è dovuta all'uscita di otto risorse nel corso dell'anno e all'inserimento di 16 risorse.

ALTRE SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO**CDP GAS S.r.l.**

CDP GAS è la società, costituita nel mese di novembre 2011 e posseduta al 100% da CDP, attraverso la quale a fine 2011 è stata acquisita da ENI International B.V. una quota partecipativa pari all'89% di TAG, società che gestisce in esclusiva il trasporto di gas del tratto austriaco del gasdotto che dalla Russia giunge in Italia. Per effetto di una riorganizzazione societaria e organizzativa realizzata mediante conferimento in TAG da parte del socio austriaco Gas Connect Austria GmbH ("GCA") di un ramo d'azienda, inclusivo - *inter alia* - della proprietà fisica del gasdotto, la partecipazione detenuta da CDP GAS in TAG si è ridotta nell'esercizio 2014 all'84,47% in

termini di quota nel capitale sociale e all'89,22% in termini di diritti economico-patrimoniali.

Nel corso dell'esercizio precedente CDP GAS ha negoziato con SNAM il trasferimento della partecipazione detenuta in TAG, mediante un'operazione di aumento di capitale a essa riservato per effetto della quale al 31 dicembre 2014 CDP GAS deteneva una partecipazione in SNAM pari a circa il 3,4%.

Nei primi mesi del 2015 CDP GAS ha posto in essere tutte le attività necessarie per la cessione sul mercato di n. 79.799.362 azioni SNAM, pari al 2,3% del capitale sociale, mediante un'operazione di Dribble Out. A seguito di quest'ultima operazione, al 31 dicembre 2015 CDP GAS detiene una partecipazione in SNAM pari all'1,1%.

Al 31 dicembre 2015 CDP GAS non presenta dipendenti in organico e per le attività di supporto amministrativo fa ricorso alla Capogruppo CDP in base a un contratto di servizio stipulato a condizioni di mercato.

CDP RETI S.p.A.

CDP RETI è una società, costituita nel mese di ottobre 2012, attraverso la quale in data 15 ottobre 2012 è stata acquisita da ENI una quota partecipativa in SNAM. Al 31 dicembre 2015 CDP RETI detiene una partecipazione pari al 28,98% del capitale sociale emesso di SNAM.

In data 27 ottobre 2014 CDP ha conferito a CDP RETI l'intera partecipazione posseduta da CDP in Terna, pari al 29,851% del capitale sociale. Al 31 dicembre 2015 la suddetta quota di partecipazione è rimasta invariata.

A seguito del perfezionamento dell'operazione di apertura del capitale a terzi investitori avvenuta a novembre 2014, il capitale sociale di CDP RETI, pari a 161.514 euro, è posseduto per il 59,1% da CDP, per il 35,0% da State Grid Europe Limited, società del gruppo State Grid Corporation of China, e per la quota restante (5,9%) da investitori istituzionali italiani.

La missione di CDP RETI è pertanto la gestione e il monitoraggio degli investimenti partecipativi in SNAM e Terna.

Alla data del 31 dicembre 2015 CDP RETI ha in organico quattro dipendenti e per lo svolgimento della propria attività si avvale del supporto operativo della Capogruppo CDP mediante la definizione di accordi contrattuali stipulati a condizioni di mercato.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

2. DATI ECONOMICI, FINANZIARI E PATRIMONIALI E INDICATORI DI PERFORMANCE

CDP S.p.A. - Dati economico-patrimoniali e indicatori di performance (milioni di euro e %)

			Variazione	
			Assoluta	%
Totale attività	344.899	350.205	- 5.306	-1,5%
Disponibilità liquide	168.644	180.890	12.246	-6,8%
Crediti	103.736	103.115	621	0,6%
Partecipazioni	29.570	30.346	- 776	-2,6%
Raccolta	323.046	325.286	2.240	-0,7%
Patrimonio netto	19.461	19.553	- 92	-0,5%
Margine di interesse	905	1.161	-256	-22,1%
Margine di intermediazione	1.155	2.664	-1.508	-56,6%
Risultato di gestione	910	2.409	-1.498	-62,2%
Utile netto di periodo	893	2.170	-1.277	-58,9%
Utile netto normalizzato ⁽¹⁾	1.102	1.432	-330	-23,0%
Spread margine di interesse	0,4%	0,5%		
Rapporto cost/income	12,9%	5,3%		
ROE	4,6%	12,0%		
Sofferenze e inadempienze probabili lorde/esposizione lorda	0,3%	0,3%		

■ 31/12/2015 ■ 31/12/2014

¹ 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 Fintecnica (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 • 2. DATI ECONOMICI, FINANZIARI E PATRIMONIALI E INDICATORI DI PERFORMANCE

Gruppo CDP - Dati economico-patrimoniali e indicatori di performance (milioni di euro e %)

		Variazione	
		Assoluta	%
Totale attività	397.898 401.680	- 3.782	-0,9%
Disponibilità liquide	172.982 183.749	- 10.767	- 5,9%
Crediti	106.959 105.828	1.132	1,1%
Partecipazioni	17.925 20.821	- 2.896	- 13,9%
Raccolta	344.729 344.046	683	0,2%
Patrimonio netto	33.581 35.157	- 1.576	- 4,5%
di cui di pertinenza della Capogruppo	19.227 21.371	- 2.144	- 10,0%
Margine di interesse	551 925	- 374	- 40,5%
Margine di intermediazione	(2.120) 481	- 2.600	n.s.
Margine della gestione bancaria e assicurativa	(2.191) 984	- 3.174	n.s.
Risultato di gestione	1.622 5.005	- 3.384	- 67,6%
Risultato netto di periodo	(859) 2.659	- 3.518	n.s.
di cui di pertinenza della Capogruppo	(2.248) 1.158	- 3.406	n.s.

■ 31/12/2015 ■ 31/12/2014

3. SCENARIO MACROECONOMICO E CONTESTO DI MERCATO

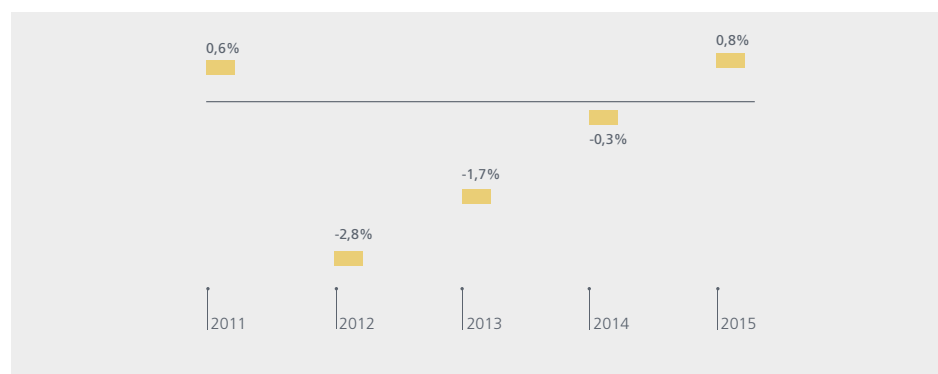
3.1 SCENARIO MACROECONOMICO

Nel 2015 la crescita del PIL mondiale ha mostrato un rallentamento rispetto all'anno precedente, passando dal 3,4% al 3,1%, a causa essenzialmente della riduzione della crescita delle economie emergenti, passata dal 4,6% al 4,0%. Al contrario, il gruppo delle economie avanzate ha registrato un aumento, seppur contenuto, del tasso di crescita, salito dall'1,8% all'1,9%².

L'Area dell'euro ha rafforzato la propria ripresa, passando dallo 0,9% del 2014 all'1,7% del 2015. Nel corso dell'anno si sono materializzati gli effetti benefici di alcuni fattori positivi già intervenuti nella seconda metà del 2014, tra cui il deprezzamento del tasso di cambio euro-dollaro e il ribasso dei prezzi del petrolio, uniti allo stimolo fornito dal Quantitative Easing della BCE, avviato a inizio 2015. Sulla ripresa, tuttavia, soprattutto verso la fine dell'anno, hanno iniziato a pesare alcuni fattori d'incertezza legati alle turbolenze dei mercati finanziari, al deterioramento delle prospettive di crescita dell'economia cinese, alla decelerazione del commercio mondiale e alla recessione di importanti economie emergenti, quali il Brasile e la Russia.

Nel 2015 l'economia italiana è tornata a crescere per la prima volta, dopo tre anni consecutivi di recessione, anche se a un ritmo molto contenuto. La variazione del PIL in termini reali è stata positiva e pari allo 0,8%, a differenza del dato negativo pari a -0,3%, registrato l'anno precedente. La domanda interna ha fornito un contributo positivo dello 0,5% alla dinamica del PIL, mentre la domanda estera netta ha contribuito negativamente per il -0,3%. I consumi delle famiglie sono aumentati dello 0,9% (0,6% nel 2014), mentre gli investimenti fissi lordi sono cresciuti dello 0,8% (-3,4% nel 2014). Grazie a una maggiore neutralità delle politiche fiscali, la spesa pubblica ha attenuato la contrazione che aveva caratterizzato gli anni precedenti, con una variazione stimata negativa pari a -0,7% (-1,0% nel 2014)³.

Tasso di crescita del PIL reale (var. % anno su anno)



Fonte dati: Istat.

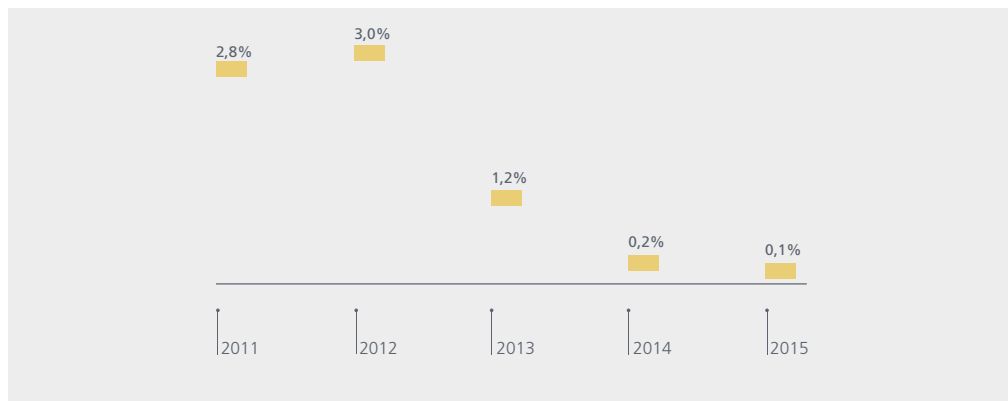
² Fondo Monetario Internazionale, *World Economic Outlook Update*, gennaio 2016.

³ Istat, *PIL e indebitamento AP. Anni 2013-2015*, 1° marzo 2016.

Nel corso del 2015 la produzione industriale è cresciuta in media dell'1,0%, un dato significativo, considerando che il 2014 aveva mostrato ancora una contrazione pari a 0,5%. Guardando ai raggruppamenti delle principali industrie, i comparti che hanno manifestato nell'anno una crescita maggiore sono stati i beni strumentali, con un aumento del 3,5%, e il settore energetico, la cui crescita è stata pari al 2,3%. Il comparto dei beni di consumo è rimasto stabile, mentre quello dei beni intermedi si è ridotto con una variazione negativa pari a -1,1%⁴. Con riferimento al mercato del lavoro, nel 2015 si sono evidenziati notevoli progressi, grazie anche alle riforme normative introdotte dal Governo. Il tasso di disoccupazione è, infatti, calato in media dal 12,7% del 2014 all'11,9%, mostrando una riduzione di circa 0,8 punti percentuali. Il miglioramento della disoccupazione è dovuto a un aumento del tasso di occupazione dal 55,7% al 56,2% (+0,5 punti percentuali) e a una lieve diminuzione del tasso di inattività, sceso dal 36,1% al 36,0% (-0,1 punti percentuali). Nonostante permangano segnali di criticità, notevoli progressi si sono avuti anche in relazione al tasso di disoccupazione giovanile, diminuito da una media del 42,7% a una del 40,3% (-2,4 punti percentuali)⁵.

L'inflazione è rimasta, in media, pressoché costante e molto contenuta. Nel corso dell'anno l'indice generale nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, ha registrato soltanto una lieve diminuzione, da 0,2% del 2014 a 0,1% del 2015. In particolare, la dinamica notevolmente compressa dell'inflazione, anche nel 2015, è stata causata essenzialmente da un andamento pesantemente negativo dei prezzi dei beni energetici, che in media si sono ridotti del 6,8%, a differenza dei prezzi delle altre tipologie di beni e servizi, che hanno tutti mostrato variazioni positive⁶.

Tasso di inflazione (var. % annua indice NIC)



Fonte dati: Istat.

In base ai dati relativi al terzo trimestre del 2015, si evince come il reddito disponibile delle famiglie, valutato a prezzi correnti, sia aumentato dell'1,5% rispetto al trimestre corrispondente dell'anno precedente. Tenuto conto dell'andamento dei prezzi, il potere d'acquisto delle famiglie è così aumentato dell'1,3% nello stesso periodo di tempo, mentre la spesa delle famiglie per consumi finali, in valori correnti, è cresciuta dell'1,2% rispetto al terzo trimestre del 2014. Contestualmente, la propensione al risparmio delle famiglie ha mostrato un aumento di 0,3 punti percentuali, raggiungendo un tasso del 9,5%⁷.

4 Istat, *Produzione industriale. Dicembre 2015*, 10 febbraio 2016. Dati corretti per gli effetti di calendario.

5 Istat, *Occupati e disoccupati. Dicembre 2015*, 2 febbraio 2016.

6 Istat, *Prezzi al consumo. Dicembre 2015*, 15 gennaio 2016.

7 Istat, *Reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società. III trimestre 2015*, 8 gennaio 2016.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

3.2 IL SETTORE CREDITIZIO

3.2.1 POLITICHE MONETARIE E TASSI

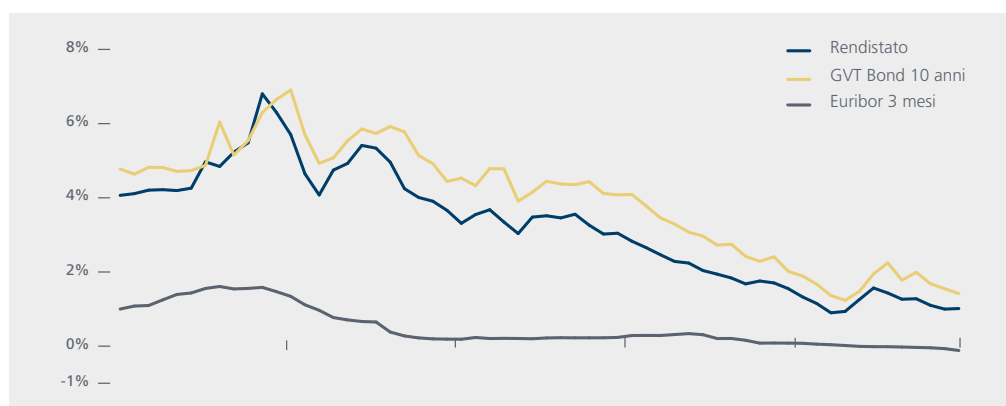
Nel corso del 2015, date le aspettative incerte di ripresa dell'inflazione nel medio termine, la BCE ha continuato la sua politica espansiva. Nella riunione del 3 dicembre, il Consiglio Direttivo ha deciso di tagliare il tasso di interesse sui depositi, portandolo a -0,3%, e di prolungare la durata del programma di acquisto titoli (APP), lasciando invariato l'importo mensile a 60 miliardi di euro, ma ampliando la gamma di titoli acquistabili anche a quelli emessi dagli enti locali. Il tasso di rifinanziamento principale è rimasto stabile allo 0,05% (da settembre 2014), mentre il tasso overnight sui depositi si è attestato, in territorio negativo, su un valore pari a -0,3%.

Nel corso del 2015 le condizioni di liquidità degli istituti bancari sono progressivamente migliorate, con i fondi richiesti alla BCE significativamente ridotti. A fine anno le consistenze ammontavano a circa 151 miliardi di euro, in riduzione di circa 36 miliardi rispetto a dicembre 2014. Il ricorso alle aste di rifinanziamento a più lungo termine (LTRO) è diminuito nel corso dell'anno di circa 30 miliardi (attestandosi a 135 miliardi a fine anno), mentre i fondi tirati attraverso le operazioni di rifinanziamento principali (MRO) sono stati pari a 18,7 miliardi, in riduzione di 7 miliardi rispetto a dicembre 2014.

La politica accomodante della BCE ha favorito nel 2015 una progressiva riduzione dei tassi di mercato. Il tasso Euribor a 3 mesi, infatti, è sceso dallo 0,08% di inizio anno a -0,13% di dicembre, mentre il tasso Eonia, nello stesso periodo, è passato da 0,14% a -0,13%⁸.

Nel corso dei primi mesi dell'anno le tensioni sul mercato dei titoli del debito sovrano hanno continuato ad attenuarsi, non solo grazie agli effetti del Quantitative Easing e delle altre politiche messe in campo dalla BCE, ma anche per i primi segnali di ripresa del ciclo economico. Dopo il minimo raggiunto a metà marzo, lo spread sui titoli pubblici decennali italiani rispetto agli equivalenti tedeschi ha ripreso ad allargarsi a causa dell'acuirsi della crisi greca, per poi tornare sotto i 100 bps a fine anno⁹. Contestualmente, l'indice generale del Rendistato, a causa della compressione dei rendimenti sui titoli del debito pubblico italiano, si è progressivamente ridotto, attestandosi a dicembre su valori minimi (1%), in riduzione di circa 31 punti base rispetto ai valori di inizio gennaio¹⁰.

Principali tassi di interesse



Nonostante il miglioramento delle condizioni di liquidità delle banche italiane, gli impieghi verso il settore privato hanno continuato a ridursi (-0,2% su base annua a dicembre). Tuttavia, a partire dalla seconda metà dell'anno sono emersi i primi segnali di ripresa, in particolare grazie all'andamento positivo dei prestiti alle famiglie

⁸ Elaborazioni su dati Thomson Reuters - Datastream.

⁹ Elaborazioni su dati Thomson Reuters - Datastream.

¹⁰ Elaborazioni su dati Thomson Reuters - Datastream.

(+3,9% su base annua a fine 2015). La dinamica dei prestiti alle imprese è invece rimasta negativa (-1,8%), con un miglioramento nell'Area euro, in particolare in Francia (+3,9%) e in Germania (+1,5%).

Con riferimento ai principali tassi di interesse bancari, il tasso medio sulla raccolta bancaria da clientela residente ha continuato a ridursi progressivamente nel corso dell'anno scendendo, a dicembre, all'1,2% (1,4% a inizio 2015). In questo contesto, sono diminuiti sia i tassi medi sui depositi (0,5% a fine anno, -20 punti base su base annua), sia quello sulle obbligazioni bancarie (2,9%, -22 punti base). Parallelamente, i tassi di interesse sui prestiti alle famiglie e alle società non finanziarie hanno registrato una riduzione ancora maggiore, attestandosi a dicembre su un valore del 3,3% (-36 punti base rispetto allo stesso mese dell'anno precedente)¹¹.

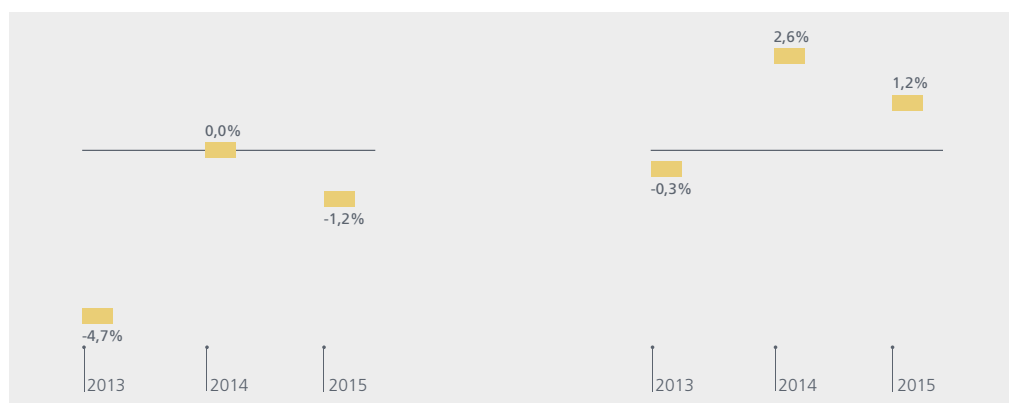
3.2.2 IMPIEGHI E RACCOLTA NEL MERCATO DI RIFERIMENTO DI CDP

Nel 2015, il mercato di riferimento in cui opera CDP, per quanto riguarda le sue attività di impiego, ha continuato a contrarsi. Il volume dei prestiti alle Amministrazioni pubbliche, alle società non finanziarie e alle famiglie produttrici italiane ha registrato una riduzione pari all'1,2%. A tale risultato ha contribuito in maniera significativa la contrazione dei volumi di credito alle società non finanziarie (-1,8%), non sufficientemente controbilanciata dalla dinamica positiva dei prestiti alle Amministrazioni pubbliche (+0,4%). Gli impieghi alla PA sono stati caratterizzati da dinamiche divergenti per quanto riguarda i prestiti alle Amministrazioni centrali e quelli agli enti locali. I primi hanno registrato un aumento dell'1,9%, mentre i prestiti agli enti locali si sono ridotti di un ulteriore 3,6% su base annua, attestandosi a circa 69,8 miliardi di euro¹².

I prestiti in sofferenza delle banche sono aumentati nel corso dell'anno a causa di un'ancor debole ripresa del ciclo economico. A fine anno le sofferenze lorde sono cresciute su base annua del 9,4%, attestandosi a circa 201 miliardi. In rapporto agli impieghi, le sofferenze hanno raggiunto un nuovo massimo pari al 12,2%¹³.

Impieghi bancari verso PA e Imprese (var. % stock)

Attività finanziaria delle famiglie (var. % stock)



Fonte dati: Banca d'Italia.

Per quanto riguarda il mercato di riferimento della raccolta di CDP, nel 2015 è continuata la crescita - iniziata nel 2014 - dello stock delle attività finanziarie delle famiglie¹⁴. A fine anno, le consistenze sono infatti cresciute dell'1,2%, con un aumento tuttavia inferiore a quello fatto registrare nell'anno precedente. Tale incremento è principalmente imputabile all'andamento positivo delle componenti più liquide del portafoglio delle famiglie e in particolare dei depositi.

¹¹ Cfr. *ABI Monthly Outlook*, gennaio 2016.

¹² Elaborazioni su dati Banca d'Italia.

¹³ Elaborazioni su dati Banca d'Italia.

¹⁴ Le attività finanziarie delle famiglie comprendono la raccolta bancaria (conti correnti, depositi e obbligazioni), le quote dei fondi comuni (risparmio gestito), i titoli di Stato e le assicurazioni ramo vita.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

In un contesto di bassi rendimenti offerti e di relativa incertezza sulle prospettive di crescita dei redditi, le famiglie hanno continuato a preferire strumenti più liquidi, a scapito di quelli a più lunga scadenza. Il comparto del risparmio gestito e delle assicurazioni ramo vita ha registrato variazioni significative su base annua, anche grazie all'andamento favorevole dei corsi azionari nella prima parte dell'anno. Parallelamente, la quota dei titoli di Stato nel portafoglio delle famiglie è diminuita significativamente, a seguito della compressione dei rendimenti offerti dal Tesoro.

Anche lo stock delle obbligazioni bancarie ha continuato a ridursi in relazione a una minore offerta di tali strumenti sul mercato, in parte dovuta a un'aumentata percezione di rischio di questi strumenti da parte della clientela, in particolare quella retail.

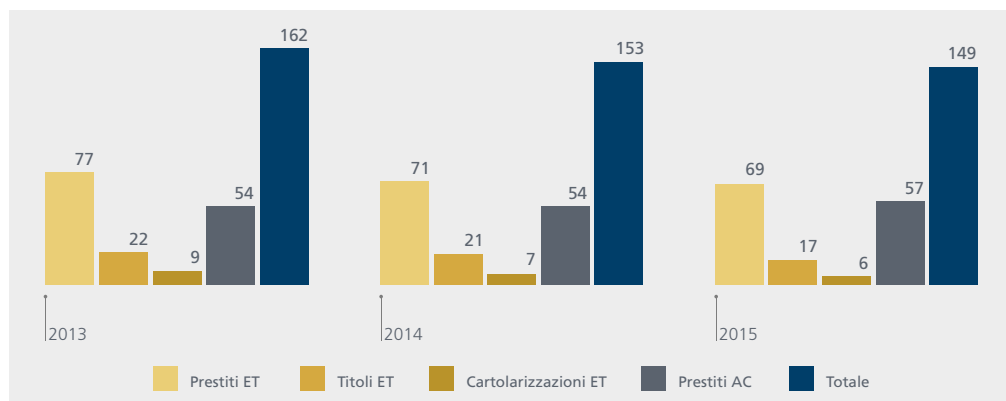
3.3 CONTESTO DI RIFERIMENTO DELLA FINANZA PUBBLICA

Gli andamenti dei saldi di finanza pubblica hanno mostrato nel 2015 un peggioramento rispetto a quanto fatto registrare nel 2014, aprendo così la strada a una maggiore neutralità delle politiche fiscali. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, infatti, è stato pari al -2,3% del PIL, a fronte del -3,0% realizzato nell'anno precedente, mentre il saldo primario si è ridotto di 0,1 punti percentuali, scendendo da 1,6% a 1,5%¹⁵.

Il miglioramento dell'indebitamento netto è dovuto alla riduzione delle uscite totali delle Amministrazioni pubbliche (pari al 50,4% del PIL e con una diminuzione dello 0,1% rispetto all'anno precedente) e a un contestuale aumento delle entrate totali (pari al 47,8% del PIL e in incremento dello 0,6% rispetto al 2014). Per quanto riguarda, infine, il debito pubblico, nel 2015 ha subito un lieve incremento di 0,1 punti percentuali di PIL rispetto al 2014, passando dal 132,5% al 132,6%.

Analizzando il mercato di riferimento di CDP, composto dal debito degli enti territoriali (comuni, province, regioni e altri enti locali) e dai prestiti alle Amministrazioni Centrali, si registra che, a dicembre 2015, l'ammontare dei prestiti in essere erogati agli enti territoriali si è attestato sui 69 miliardi di euro, in riduzione di quasi 3 miliardi rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Alla stessa data, il volume dei titoli emessi dagli enti territoriali è stato pari a 17 miliardi di euro, in riduzione di circa 4 miliardi rispetto alla fine del 2014, mentre le cartolarizzazioni e le altre forme di indebitamento finanziario sono risultate pari a 6 miliardi di euro, con una contrazione di quasi un miliardo di euro nel periodo in questione.

Stock debito enti territoriali e prestiti Amministrazioni centrali (miliardi di euro)



Fonte dati: Banca d'Italia.

¹⁵ Istat, *PIL e indebitamento AP. Anni 2013-2015*, 1° marzo 2016.

Complessivamente, a dicembre 2015, l'ammontare del debito degli enti territoriali si è ridotto a 92 miliardi di euro, circa 7 miliardi in meno rispetto allo stesso mese dell'anno precedente. Il contributo maggiore è dato dagli enti locali (comuni e province), che detengono uno stock di debito pari a circa 50 miliardi (54% del debito totale degli enti territoriali), mentre l'ammontare di debito attribuibile alle regioni risulta essere di circa 31 miliardi (34% del totale) e quello degli altri enti locali era pari a circa 11 miliardi di euro (12%).

Per quanto riguarda i prestiti con onere a carico delle Amministrazioni Centrali, a fine 2015 sono aumentati su base annua di circa 3 miliardi di euro, passando da una consistenza di 54 miliardi a una di 57 miliardi, in controtendenza rispetto ai prestiti degli enti territoriali. Preso nel suo complesso, il mercato di riferimento di CDP ha mostrato, nello stesso periodo, una contrazione di circa 4 miliardi di euro, diminuendo da un livello di 153 miliardi a uno di 149 miliardi e confermando la marcata tendenza alla riduzione verificatasi anche negli anni precedenti, anche se a un tasso più contenuto.

3.4 CONTESTO DI RIFERIMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Nel corso dei primi nove mesi del 2015 si sono consolidati i segnali di ripresa del mercato immobiliare che si erano già manifestati alla fine del 2014. Il quadro macroeconomico di riferimento, infatti, appare decisamente più favorevole con gli indicatori di fiducia di imprese e consumatori tornati ai livelli pre-crisi e i dati relativi a produzione, consumi e occupazione in fase di progressivo recupero. In questo contesto, la dinamica delle compravendite ha ritrovato un sentiero espansivo che si dovrebbe rafforzare nel corso del prossimo triennio.

In particolare, nel terzo trimestre 2015 le compravendite immobiliari hanno superato le 225.000 unità, evidenziando un incremento dell'8,8% su base annua. I comparti che hanno registrato la performance migliore sono il residenziale (+10,8%) e il commerciale (+7,4%).

Sul mercato, tuttavia, permangono elementi di fragilità. Se il miglioramento delle prospettive economiche, infatti, ha favorito l'incremento delle intenzioni d'acquisto delle famiglie, è pur vero che il perdurare della crisi ha lasciato un tessuto sociale caratterizzato da un'elevata fragilità e dalla necessità di essere supportato dal sistema bancario per concretizzare le decisioni di investimento.

Le famiglie in grado di finalizzare le proprie intenzioni solo in presenza di un sostegno economico, infatti, sono circa il 75% ed è proprio la componente di domanda sostenuta da mutuo ad avere alimentato la risalita delle compravendite nel corso del 2015. Nel primo semestre 2015, con flussi per 17,3 miliardi di euro, le erogazioni di mutui per acquisto abitazioni sono di fatto tornate a crescere in misura significativa, segnando un incremento del 50% circa rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

In questo contesto, le possibilità di consolidamento del settore dipendono proprio dalle scelte del sistema bancario. L'ammontare di crediti deteriorati accumulati durante il periodo di crisi potrebbe tuttavia rallentare un percorso di recupero altrimenti avviato. Peraltro, dalla gestione dei crediti non-performing potrebbero derivare ulteriori rischi legati a iniziative di dismissione massiva di asset immobiliari capaci di accentuare la pressione ribassista sui prezzi.

Nel corso degli ultimi anni, infatti, le quotazioni hanno evidenziato una significativa rigidità e un considerevole lag temporale (nel periodo 2008-2013, ad esempio, a fronte di una contrazione nelle transazioni del 41%, i prezzi hanno registrato un calo del 16%). Nel 2015, a fronte della ripresa delle compravendite, i prezzi hanno proseguito la dinamica discendente segnando, nel terzo trimestre, una contrazione del 2,3% in ragione d'anno. Secondo le stime più recenti la congiuntura negativa dovrebbe continuare per tutto il 2016, per tornare in territorio positivo nel 2017, ma con incrementi contenuti.

3.5 CONTESTO DI RIFERIMENTO NEL SETTORE DEL PRIVATE EQUITY

Sulla base di quanto prescritto dai Decreti Ministeriali del 3 maggio 2011, del 2 luglio 2014 e dallo Statuto, FSI ha identificato il possibile perimetro per l'effettuazione dei propri investimenti: l'analisi di dettaglio effettuata ha ricompreso nel perimetro complessivo di FSI circa 780 imprese, come di seguito rappresentate.

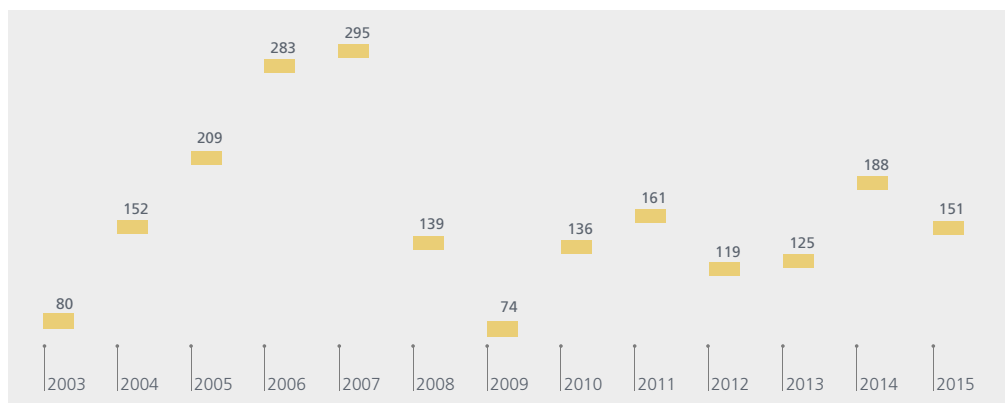
RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Analizzando il perimetro di riferimento di FSI su scala europea, si osserva come le operazioni realizzate nel 2015 siano state pari a 248 per un controvalore di 151 miliardi di dollari, in crescita come numero rispetto alle 204 operazioni nel 2014, ma in leggera flessione come controvalore (188 miliardi nel 2014) e attestandosi su valori inferiori ai picchi registrati negli anni 2006 e 2007 (quasi 300 miliardi di dollari in ciascun anno).

Gli investimenti effettuati nel corso dell'anno 2015 hanno riguardato prevalentemente i settori tempo libero (16%), assicurazione, intermediazione finanziaria e servizi (15%) e immobiliare (15%). Con riguardo alla suddivisione geografica, sono state perfezionate in maggior misura in Regno Unito (45%) e Germania/Austria/Svizzera (19%). Le operazioni realizzate in Italia risultano pari solo al 4% del totale europeo complessivo.

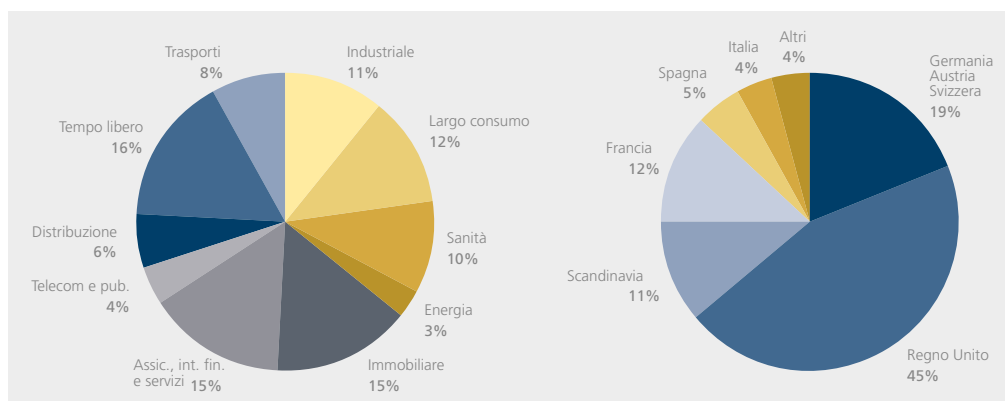
Valore investimenti da parte di private equity in EMEA dal 2003 al 2015

(miliardi di USD)



Valore investimenti da parte di private equity in EMEA nel 2015 per settore e per Paese

(miliardi di USD)



Nota: include investimenti di valore superiore a 100 milioni di USD, anche al di fuori del perimetro di riferimenti di FSI.

Fonte: Dealogic

RELAZIONE SULLA GESTIONE • 3. SCENARIO MACROECONOMICO E CONTESTO DI MERCATO

I volumi limitati per l'Italia non sono coerenti con le metriche economiche del Paese, che rappresenta il secondo sistema manifatturiero europeo, con solide aziende operanti in nicchie di eccellenza, un'alta percentuale di aziende familiari con temi di indebitamento e successione e un mercato del private equity ancora in fase di sviluppo.

In relazione al perimetro di riferimento di FSI in Italia, nel corso dell'anno 2015 il numero di operazioni realizzate sul territorio nazionale da fondi di investimento è stato pari a nove, un numero uguale a quelle realizzate nel 2014.

Investimenti in capitale di rischio completati nel 2015 in Italia nel perimetro di operatività di FSI - Acquirenti fondi (Deal value > 50 milioni di euro)

Target	Acquirente	Ricavi (milioni di euro)	Equity (milioni di euro) ⁽¹⁾	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 02/07/2014
F2i Aeroporti	Ardian, Crédit Agricole Assurance	900	400	49,0%	Settore/Dimensione
Giochi Preziosi	Oceanic Gold Global	800	62	49,0%	Dimensione
Petrovalves	TBG Holding	259	600 ⁽²⁾	60,0%	Dimensione
ICBPI	Advent, Clessidra, Bain Capital	670	1.845	85,8%	Settore/Dimensione
Savino Del Bene	Paolo Nocentini, Gianluigi Aponte	1.067	140	50,0% ⁽⁶⁾	Settore/Dimensione
Azimut Benetti	Tamburi Investment Partners, Azimut Benetti	670	50 ⁽³⁾	12,0%	Dimensione
Saipem	Fondo Strategico Italiano	12.873	903 ⁽⁴⁾	12,5%	Settore/Dimensione
Ferrolj ⁽⁵⁾	Oxy Capital, Attestor Capital, banche creditrici	423	60	>50,0%	Dimensione
Hydro Dolomiti	Macquarie Infrastructure and Real Assets	365	335	49,0%	Settore/Dimensione

(1) Capitale di rischio investito.

(2) Enterprise Value pro quota.

(3) Include 10 milioni di euro investiti dalla società per il riacquisto di parte delle quota detenuta da Mittel.

(4) Include acquisto azioni da ENI per 463 milioni di euro e aumento di capitale di competenza per 439 milioni di euro.

(5) Operazione realizzata nell'ambito di una procedura di concordato preventivo.

(6) Il 35% è stato rilevato da Paolo Nocentini (già socio al 50%) e il 15% da Gianluigi Aponte.

Fonte: Factset, Mergermarket, stampa.

Con riferimento alle operazioni perfezionate da parte di operatori industriali, le stesse sono risultate pari a sette nel corso del 2015, a differenza delle 12 complessivamente realizzate nel 2014.

Investimenti in capitale di rischio completati nel 2015 in Italia nel perimetro di operatività di FSI - Acquirenti operatori industriali

(Deal value > 50 milioni di euro)

Target	Acquirente	Ricavi (milioni di euro)	Equity (milioni di euro) ⁽¹⁾	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 02/07/2014
Salov	Bright Food	330	117 ⁽²⁾	90,0%	Settore/Dimensione
Ansaldo STS/Ansaldo Breda	Hitachi	2.005	1.970 ⁽³⁾	100,0% ⁽³⁾	Settore/Dimensione
Sorin	Cyberonics	747	1.201	100,0%	Settore/Dimensione
Pirelli	ChemChina	6.018	7.130 ⁽⁴⁾	100,0% ⁽⁴⁾	Dimensione
Italcementi	HeidelbergCement	4.156	~1.000 ⁽⁵⁾	45,0% ⁽⁵⁾	Dimensione
DelClima	Mitsubishi Electric Corporation	347	664 ⁽⁶⁾	100,0% ⁽⁶⁾	Dimensione
Riello	United Technologies	465	n.d.	70,0%	Dimensione

(1) Capitale di rischio investito.

(2) Stima FSI, dato non disponibile pubblicamente.

(3) In seguito al completamento dell'acquisto del 40% di Ansaldo STS da Finmeccanica, Hitachi ha lanciato un'OPA sul restante 60%, il cui completamento è atteso nel corso del 2016.

(4) In seguito all'acquisto del 26,2% di Pirelli da parte di ChemChina, un consorzio costituito da Camfin, Rosneft e ChemChina e controllato da quest'ultima ha lanciato un'OPA sul restante 73,8%, completata a ottobre 2015.

(5) Il 45% di Italcementi è stato valorizzato 1.670 milioni di euro, di cui 560-760 milioni di euro da pagare in azioni e il resto (circa 1.000 milioni di euro) per cassa. In seguito al perfezionamento dell'acquisto del 45%, Heidelberg lancerà un'OPA sul capitale restante, che in caso di adesione integrale porterebbe l'ammontare investito a circa 3.700 milioni di euro (azioni e cassa).

(6) In seguito al completamento dell'acquisto del 75%, Mitsubishi ha lanciato un'OPA sul restante 25%, il cui completamento è atteso nel corso del 2016.

Fonte: Factset, Mergermarket, stampa.

3.6 CONTESTO DI RIFERIMENTO NEI SETTORI DEL SUPPORTO ALL'EXPORT E DELL'ASSICURAZIONE DEL CREDITO

I volumi degli scambi internazionali di beni e servizi hanno registrato nel 2015 un aumento stimato del 2,6%, un dato in sensibile calo rispetto al 2014 (3,4%) e ancora lontano dalle dinamiche pre-crisi. I deludenti andamenti degli scambi nelle economie emergenti, tuttavia, sono stati controbilanciati dalla ripresa nell'Area dell'euro e degli Stati Uniti. A dicembre 2015 l'avanzo commerciale italiano ha superato i 45 miliardi di euro, in aumento di oltre 3 miliardi rispetto al risultato dell'anno precedente. Le esportazioni sono cresciute in media del 3,7%, sostenute in maniera più o meno equa sia dalla domanda UE (3,8%) sia da quella Extra-UE (3,6%). Tra i mercati più dinamici per le esportazioni italiane troviamo gli Stati Uniti (20,9%), il Belgio (10,6%), l'India (10,3%) e la Spagna (10,1%). Risultano invece in flessione le vendite verso la Russia, il Mercosur e, in misura minore, la Cina. Per quanto riguarda i principali settori, l'aumento dell'export è da attribuire soprattutto alla crescita delle vendite di autoveicoli (30,8%), dei prodotti dell'agricoltura, silvicoltura e pesca (11,2%) e di computer, apparecchi elettronici e ottici (10,9%). In forte flessione invece l'export dei prodotti petroliferi raffinati e dei prodotti metalliferi.

4. PERFORMANCE DEL GRUPPO

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

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

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

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

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

Nel corso del 2015 il Gruppo ha mobilitato e gestito risorse per circa 30 miliardi di euro, in crescita rispetto al 2014 (+6%). Le linee di attività cui sono state rivolte tali risorse sono state le "Imprese" per il 74%, gli "Enti Pubblici e Territorio" per il 20% del totale e le "Infrastrutture" per il 6%.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Risorse mobilitate e gestite per linee di attività - Gruppo CDP

Linee di attività (milioni di euro e %)	Totale 2015	Totale 2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Enti Pubblici e Territorio	5.826	11.445	(5.619)	-49,1%
CDP S.p.A.	4.477	9.706	(5.229)	-53,9%
Gruppo SACE	1.350	1.644	(293)	-17,8%
CDPI SGR	116	446	(331)	-74,1%
Operazioni infragruppo	(117)	(351)	234	-66,6%
Infrastrutture	1.979	1.998	(19)	-0,9%
CDP S.p.A.	1.964	1.974	(10)	-0,5%
Gruppo SACE	15	23	(8)	-35,1%
Imprese	21.999	15.120	6.879	45,5%
CDP S.p.A.	10.486	7.610	2.877	37,8%
Gruppo SACE	12.119	6.942	5.176	74,6%
SIMEST	5.388	2.620	2.768	n.s.
FSI	90	329	(239)	-72,7%
Operazioni infragruppo	(6.084)	(2.381)	(3.702)	n.s.
Totale risorse mobilitate e gestite	29.804	28.562	1.242	4,3%
Operazioni non ricorrenti	-	(377)	377	n.s.
FSI	-	(377)	377	n.s.
Totale complessivo	29.804	28.185	1.619	5,7%

4.1 PERFORMANCE DELLA CAPOGRUPPO

4.1.1 ATTIVITÀ DI IMPIEGO

Nel corso dell'esercizio 2015 CDP ha mobilitato e gestito risorse per quasi 17 miliardi di euro, soprattutto attraverso il supporto alle imprese, anche con nuovi strumenti di debito entrati a regime nel corso dell'esercizio (plafond imprese MID e plafond nel settore residenziale), il finanziamento dei programmi di investimento delle regioni e degli investimenti in ricerca, sviluppo e innovazione delle imprese italiane (quest'ultima operatività è stata avviata nel corso del 2015).

Di particolare rilievo le risorse mobilitate a fronte della garanzia di liquidità al Fondo di Risoluzione Nazionale nel 2015 per 1,7 miliardi di euro.

Risorse mobilitate e gestite - CDP

Linee di attività (milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Enti Pubblici e Territorio	4.477	9.706	(5.229)	-53,9%
Enti pubblici	4.249	9.123	(4.874)	-53,4%
Partecipazioni e Fondi	228	583	(355)	-60,9%
Infrastrutture	1.964	1.974	(10)	-0,5%
Impieghi di Interesse Pubblico	930	828	102	12,3%
Finanziamenti	1.058	1.113	(55)	-5,0%
Partecipazioni e Fondi	(24)	33	(57)	n.s.
Imprese	10.487	7.610	2.877	37,8%
Supporto Economia	9.620	7.589	2.030	26,8%
Finanziamenti	859	-	859	n.s.
Partecipazioni e Fondi	8	20	(12)	-61,6%
Totale risorse mobilitate e gestite	16.928	19.290	(2.362)	-12,2%

Nel dettaglio, il volume di risorse mobilitate e gestite nel 2015 è relativo prevalentemente:

- i) alla concessione di finanziamenti destinati a enti pubblici principalmente per investimenti delle regioni sul territorio e con oneri di rimborso sul bilancio dello Stato finalizzati a programmi di edilizia scolastica (pari complessivamente a 4,2 miliardi di euro, ovvero il 25% del totale);
- ii) a operazioni a favore di imprese finalizzate al sostegno dell'economia e per gli investimenti in ricerca, sviluppo e innovazione (10,5 miliardi di euro, pari al 62% del totale);
- iii) a finanziamenti per lo sviluppo delle infrastrutture principalmente nel settore della viabilità e dei trasporti (pari a 2 miliardi di euro, 11% del totale).

Il volume complessivo di risorse mobilitate e gestite è caratterizzato da alcune operazioni di rilevante importo quali un finanziamento al Commissario Straordinario del Comune di Roma per 4,8 miliardi di euro nel 2014 e anticipazioni per il pagamento dei debiti della Pubblica Amministrazione per 2,8 miliardi di euro nel 2014 e 0,8 miliardi di euro nel 2015; al netto di tali operazioni, il volume di risorse mobilitate e gestite nel 2015 registra un incremento del 24%.

Enti Pubblici e Territorio

Gli interventi della Capogruppo in favore degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico sono attuati prevalentemente tramite l'Area d'Affari "Enti Pubblici", il cui ambito di operatività riguarda il finanziamento di tali soggetti mediante prodotti offerti nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predefinizione e non discriminazione.

Si evidenziano di seguito i principali dati patrimoniali (che includono sia dati di stato patrimoniale sia gli impegni) ed economici, riclassificati secondo criteri gestionali, unitamente ad alcuni indicatori significativi.

Enti pubblici - Cifre chiave

(milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Dati patrimoniali		
Crediti	79.389	82.093
Somme da erogare	5.408	5.952
Impegni	10.693	9.566
Dati economici riclassificati		
Margine di interesse	299	319
Margine di intermediazione	302	323
Risultato di gestione	287	317
Indicatori		
Indici di rischio del credito		
Sofferenze e inadempimenti probabili lorde/Esposizione lorda ^(*)	0,1%	0,1%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta ^(*)	0,011%	0,001%
Indici di redditività		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,4%	0,4%
Rapporto cost/income	1,9%	1,7%
Quota di mercato (dati puntuali al 31 dicembre)	48,2%	48,2%

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

Con riferimento alle iniziative promosse nel corso del 2015, si segnala che si è proceduto a:

- intervenire a sostegno degli enti locali delle regioni Emilia-Romagna, Lombardia e Veneto, colpiti dal sisma del maggio 2012, per il differimento del pagamento, senza addebito di ulteriori interessi, di alcune rate dei prestiti concessi in loro favore;
- lanciare, nel primo e secondo semestre dell'anno, programmi di rinegoziazione di prestiti in favore delle regioni, delle province e città metropolitane e dei comuni ai quali hanno aderito più di 1.000 enti territoriali, per un importo complessivo di prestiti rinegoziati pari a 18,4 miliardi di euro, di cui 0,2 miliardi di euro appartenenti al portafoglio MEF;

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

- concedere prestiti in favore delle regioni per un importo complessivo di 0,9 miliardi di euro, con oneri di ammortamento a carico del bilancio dello Stato e utilizzo di provvista BEI, destinati al finanziamento di interventi di edilizia scolastica di cui all'art. 10 del D.L. 104/2013;
- intervenire nuovamente in favore dello sblocco dei pagamenti per i debiti della Pubblica Amministrazione, concedendo, ai sensi di quanto previsto dall'art. 8 del D.L. 78/2015, anticipazioni di liquidità in favore degli enti locali, a valere su fondi statali, per un importo di 0,8 miliardi di euro, interamente erogati nel 2015;
- avviare le attività relative al cd. "Fondo Kyoto 3", dotato di 0,35 miliardi di euro di risorse, per la concessione di finanziamenti agevolati in favore, principalmente, degli enti locali, destinati a interventi di efficientamento energetico di immobili di proprietà pubblica adibiti all'istruzione scolastica. Al riguardo è stato sottoscritto un addendum con il Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare ed è stata gestita l'acquisizione di domande di finanziamento da parte di circa 150 enti relative a circa 630 progetti, per un importo di 0,1 miliardi di euro.

Per quanto concerne lo stock di crediti, al 31 dicembre 2015 l'ammontare è risultato pari a 79,4 miliardi di euro, in calo rispetto al dato di fine 2014¹⁶ (82,1 miliardi di euro). Nel corso dell'anno, infatti, l'ammontare di debito rimborsato e di estinzioni anticipate è stato superiore rispetto al flusso di erogazioni di prestiti senza pre-ammortamento, unitamente al passaggio in ammortamento di concessioni pregresse.

Complessivamente lo stock delle somme erogate o in ammortamento e degli impegni risulta pari a 88,8 miliardi di euro, registrando un decremento del 2% rispetto al 2014 (90,3 miliardi di euro) per effetto di un volume di quote di rimborso del capitale in scadenza nel corso del 2015 superiore al flusso di nuovi finanziamenti.

Enti pubblici - Stock crediti verso clientela e banche per tipologia ente debitore

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Enti locali	30.348	31.581	(1.234)	-3,9%
Regioni e province autonome	13.037	12.764	273	2,1%
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	2.283	2.585	(301)	-11,7%
Stato	32.477	33.841	(1.364)	-4,0%
Totale somme erogate o in ammortamento	78.145	80.771	(2.626)	-3,3%
Rettifiche IAS/IFRS	1.245	1.322	(77)	-5,9%
Totale crediti	79.389	82.093	(2.704)	-3,3%
Totale somme erogate o in ammortamento	78.145	80.771	(2.626)	-3,3%
Impegni	10.693	9.566	1.127	11,8%
Totale crediti (inclusi impegni)	88.838	90.337	(1.500)	-1,7%

La quota di mercato di CDP nel 2015 si è attestata al 48,2%, stabile rispetto al dato di fine 2014. Il comparto di riferimento è quello dello stock di debito complessivo degli enti territoriali e dei prestiti a carico di Amministrazioni Centrali¹⁷. La quota di mercato è misurata sulle somme effettivamente erogate, pari, per CDP, alla differenza tra crediti verso clientela e banche e somme da erogare su prestiti in ammortamento.

Relativamente alle somme da erogare su prestiti, comprensive anche degli impegni, l'incremento del 4% dello stock è ascrivibile principalmente al volume di nuove concessioni, superiore rispetto al flusso di erogazioni registrate nel corso dell'anno, e a rettifiche su impegni (escludendo l'operatività, a valere sui fondi dello Stato, riferita alle anticipazioni di liquidità per i pagamenti della Pubblica Amministrazione).

¹⁶ Il dato relativo al 2014 differisce da quanto pubblicato nel relativo bilancio per effetto di una riclassifica gestionale tra l'Area d'Affari Impieghi di Interesse Pubblico ed Enti Pubblici.

¹⁷ Banca d'Italia, Supplemento al Bollettino Statistico (Indicatori monetari e finanziari): Finanza pubblica, fabbisogno e debito, Tavole TCCE0225 e TCCE0250.

RELAZIONE SULLA GESTIONE • 4. PERFORMANCE DEL GRUPPO

Enti pubblici - Stock somme da erogare

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Somme da erogare	5.408	5.952	(544)	-9,1%
Impegni	10.693	9.566	1.127	11,8%
Totale somme da erogare (inclusi impegni)	16.101	15.518	583	3,8%

In termini di flusso di nuova operatività, nel corso del 2015 si sono registrate nuove concessioni di prestiti per un importo pari a 4,2 miliardi di euro. La diminuzione dei volumi è riconducibile sostanzialmente al perfezionamento, nel 2014, di un finanziamento straordinario, a carico del bilancio dello Stato, in favore della Gestione Commissariale del Comune di Roma pari a 4,8 miliardi di euro, nonché al minor volume delle anticipazioni di liquidità per il pagamento dei debiti della Pubblica Amministrazione in favore degli enti locali (2,8 miliardi di euro nel 2014 rispetto a 0,8 miliardi di euro nel 2015). Tali minori volumi sono parzialmente compensati dal rilevante incremento dei prestiti concessi in favore delle regioni.

Enti pubblici - Flusso nuove stipule

Tipologia ente (milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
Enti locali	691	771	(80)	-10,4%
Regioni	1.604	222	1.382	n.s.
Enti pubblici non territoriali	114	162	(48)	-29,8%
Prestiti carico Stato	939	4.888	(3.949)	-80,8%
Anticipazioni debiti PA	838	2.798	(1.960)	-70,1%
Finanziamenti di interesse pubblico	64	282	(218)	-77,3%
Totale	4.249	9.123	(4.874)	-53,4%

Nota: Le anticipazioni debiti PA sono a valere su fondi del MEF.

Il flusso delle nuove stipule ha interessato diverse tipologie di opere come di seguito riportate:

Enti pubblici - Flusso stipule per scopo

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Edilizia pubblica e sociale	61	117	(56)	-47,9%
Edilizia scolastica e universitaria	1.020	181	839	n.s.
Impianti sportivi, ricreativi e ricettivi	34	25	9	34,4%
Opere di edilizia sanitaria	0,5	1	(0)	-19,1%
Opere di ripristino calamità naturali	-	9	(9)	-100,0%
Opere di viabilità e trasporti	272	323	(51)	-15,7%
Opere idriche	40	46	(6)	-12,2%
Opere igieniche	11	18	(7)	-40,0%
Opere nel settore energetico	16	22	(6)	-27,3%
Mutui per scopi vari (*)	1.921	5.561	(3.640)	-65,5%
Totale investimenti	3.376	6.302	(2.927)	-46,4%
Debiti fuori bilancio riconosciuti e altre passività	36	23	13	55,6%
Anticipazioni debiti PA	838	2.798	(1.960)	-70,1%
Totale	4.249	9.123	(4.874)	-53,4%

(*) Includono anche i prestiti per grandi opere e programmi di investimento differenziati, non ricompresi nelle altre categorie.

Con riferimento al dettaglio per prodotto delle nuove concessioni, si rileva, al netto del finanziamento a favore del Commissario Straordinario del Comune di Roma che ha caratterizzato i finanziamenti senza pre-ammortamento del 2014, un sensibile aumento del volume di tali prestiti e di quelli con pre-ammortamento stipulati dalle regioni. Inoltre si registra, da parte degli enti locali, un incremento della richiesta del prestito ordinario

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

e una riduzione del prestito flessibile, mentre risulta limitata la contribuzione derivante dal prodotto prestito chirografario destinato esclusivamente a enti pubblici non territoriali.

Enti pubblici - Flusso stipule per prodotto

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
Prestito ordinario	557	429	127	29,7%
Prestito flessibile	134	343	(209)	-61,0%
Prestito chirografario e mutuo fondiario	64	121	(57)	-47,2%
Prestito carico Stato e regioni	2.607	5.432	(2.825)	-52,0%
di cui:				
- senza pre-ammortamento	2.397	5.432	(3.035)	-55,9%
- con pre-ammortamento	210	-	210	n.s.
Titoli	50	-	50	n.s.
Totale	3.411	6.325	(2.914)	-46,1%
Anticipazioni debiti PA	838	2.798	(1.960)	-70,1%
Totale	4.249	9.123	(4.874)	-53,4%

Le erogazioni sono risultate pari a 3,3 miliardi di euro, registrando una significativa contrazione (-46%) rispetto al dato del 2014 (6,1 miliardi di euro); in particolare, se si escludono le risorse erogate in favore della Gestione Commissariale del Comune di Roma nel 2014 (0,5 miliardi di euro), la diminuzione si registra nel comparto delle anticipazioni di liquidità per il pagamento dei debiti della Pubblica Amministrazione (-72%), dei finanziamenti con oneri a carico dello Stato (-49%) e degli enti locali (-11%) per effetto della contrazione del flusso di nuove stipule registrata negli ultimi anni, parzialmente compensata dall'aumento delle erogazioni a favore delle regioni.

Enti pubblici - Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Enti locali	955	1.070	(114)	-10,7%
Regioni	802	380	423	n.s.
Enti pubblici non territoriali	140	115	25	21,7%
Prestiti carico Stato	518	1.520	(1.002)	-65,9%
Anticipazioni debiti Pubblica Amministrazione	838	2.999	(2.161)	-72,1%
Finanziamenti di interesse pubblico	64	56	8	14,9%
Totale	3.318	6.139	(2.821)	-46,0%

Nota: Le anticipazioni debiti Pubblica Amministrazione sono a valere su fondi del MEF.

Dal punto di vista del contributo dell'Area enti Pubblici alla determinazione dei risultati reddituali di CDP del 2015, si evidenzia, rispetto allo scorso esercizio, una flessione del margine di interesse di pertinenza dell'Area, che è passato da 319 milioni di euro del 2014 a 299 milioni di euro, per effetto principalmente della flessione dello stock degli impieghi. Tale andamento si manifesta anche a livello di margine di intermediazione (pari a 302 milioni di euro, -7% rispetto al 2014), per effetto di un simile ammontare di commissioni maturato nei due esercizi. Considerando, inoltre, anche i costi di struttura, si rileva come il risultato di gestione di competenza dell'Area risulti pari a 287 milioni di euro, contribuendo per il 32% al risultato di gestione complessivo di CDP.

Il margine tra attività fruttifere e passività onerose rilevato nel 2015 è pari a 0,4%, sostanzialmente in linea rispetto ai valori dello scorso esercizio.

Il rapporto cost/income, infine, risulta pari all'1,9%, in leggero aumento rispetto al 2014.

Per quanto concerne la qualità creditizia del portafoglio impieghi enti pubblici, si rileva una sostanziale assenza di crediti problematici, del tutto in linea con la situazione dello scorso esercizio.

Infrastrutture

L'intervento della Capogruppo in favore dello sviluppo delle infrastrutture del Paese è svolto prevalentemente tramite le Aree d'affari Impieghi di Interesse Pubblico e Finanziamenti.

L'Area Impieghi di Interesse Pubblico opera in gestione separata attraverso l'intervento diretto di CDP, in complementarietà con il sistema bancario, su operazioni di interesse pubblico, promosse da enti od organismi di diritto pubblico, per le quali sia accertata la sostenibilità economica e finanziaria dei relativi progetti.

L'Area Finanziamenti opera in gestione ordinaria attraverso il finanziamento, su base corporate e project finance, degli investimenti di tutte le opere destinate a iniziative di pubblica utilità, nonché degli investimenti finalizzati alla ricerca, sviluppo, innovazione ("Research Development and Innovation"), tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, promozione del turismo, ambiente, efficientamento energetico e green economy.

Area Impieghi di Interesse Pubblico

Si evidenziano di seguito i principali dati patrimoniali (che includono sia dati di stato patrimoniale che gli impegni) ed economici, riclassificati secondo criteri gestionali, unitamente ad alcuni indicatori significativi.

Impieghi di Interesse Pubblico - Cifre chiave

(milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Dati patrimoniali		
Crediti	2.325	1.710
Impegni	2.847	3.009
Dati economici riclassificati		
Margine di interesse	39	23
Margine di intermediazione	65	42
Risultato di gestione	1	(30)
Risultato di gestione normalizzato ^(*)	64	41
Indicatori		
Indici di rischio del credito		
Sofferenze e inadempienze probabili lorde/Esposizione lorda ^(**)	0,0%	0,0%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta ^(**)	1,244%	1,229%
Indici di redditività		
Margine attività fruttifere - passività onerose	2,0%	1,7%
Rapporto cost/income ^(*)	1,8%	3,0%

(*) Risultati al netto dell'effetto dell'impairment collettivo su portafoglio *in bonis*.

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

Lo stock complessivo al 31 dicembre 2015 dei crediti, inclusivo delle rettifiche IAS/IFRS, risulta pari a 2,3 miliardi di euro, in forte crescita rispetto a quanto rilevato a fine 2014 grazie al flusso di nuove erogazioni registrato nell'anno. Alla medesima data i crediti, inclusivi degli impegni, risultano pari a 5,3 miliardi di euro, in crescita di circa l'11% rispetto a fine 2014¹⁸.

18 Il dato relativo al 2014 differisce da quanto pubblicato nel relativo bilancio per effetto di una riclassifica gestionale tra l'Area d'affari Impieghi di Interesse Pubblico ed Enti Pubblici.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Impieghi di Interesse Pubblico - Stock crediti verso clientela e verso banche

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Finanziamenti corporate/project	2.469	1.785	684	38,3%
Titoli	-	-	-	n.s.
Totale somme erogate o in ammortamento	2.469	1.785	684	38,3%
Rettifiche IAS/IFRS	(144)	(75)	(69)	91,5%
Totale crediti	2.325	1.710	616	36,0%
Totale somme erogate o in ammortamento	2.469	1.785	684	38,3%
Impegni	2.847	3.009	(162)	-5,4%
Totale crediti (inclusi impegni)	5.316	4.794	522	10,9%

Nel corso del 2015 l'attività di finanziamento di progetti di interesse pubblico è stata caratterizzata da un flusso di nuove stipule pari a 0,9 miliardi di euro, in aumento rispetto al volume registrato nel 2014. L'operatività nel project finance ha riguardato prevalentemente i settori autostradale, aeroportuale e idrico. Nel periodo di riferimento è inoltre proseguita l'attività di CDP per la valutazione di fattibilità e di strutturazione del finanziamento di alcune infrastrutture strategiche di preminente interesse nazionale, nella prospettiva di consentire, in tempi brevi, l'avvio, o in alcuni casi la continuità, dei cantieri.

Impieghi di Interesse Pubblico - Flusso nuove stipule

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Finanziamenti corporate/project	764	748	16	2,1%
Garanzie	167	81	86	n.s.
Totale	930	828	102	12,3%

A fronte delle nuove operazioni e di quelle relative ai precedenti esercizi, l'ammontare del flusso di erogazioni del 2015 è risultato pari a 0,8 miliardi di euro, in contrazione rispetto al precedente esercizio per effetto prevalentemente della presenza nello scorso esercizio di alcune erogazioni di importo rilevante a fronte di operazioni in project finance nel settore autostradale. Le erogazioni nel 2015 hanno riguardato prevalentemente finanziamenti nei settori autostradale, aeroportuale e del trasporto pubblico locale.

Impieghi di Interesse Pubblico - Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Finanziamenti corporate/project	776	861	(85)	-9,9%
Totale	776	861	(85)	-9,9%

Il contributo fornito dall'Area ai risultati reddituali di CDP è pari a 39 milioni di euro a livello di margine di interesse, in crescita rispetto al 2014 per effetto sia dell'incremento dello stock di impieghi, sia della crescita dello 0,3% del margine tra attività fruttifere e passività onerose. Tale andamento si intensifica per effetto di una maggiore componente commissionale che porta il risultato di gestione, determinato senza considerare l'effetto economico dell'impairment collettivo sul portafoglio dei crediti *in bonis*, a circa 64 milioni di euro (rispetto ai 41 milioni di euro del 2014).

Il rapporto cost/income, infine, risulta pari a circa l'1,8%, in miglioramento, per effetto principalmente della dinamica dei ricavi.

Area Finanziamenti

Per quanto riguarda l'Area d'Affari Finanziamenti, si evidenziano di seguito i principali dati patrimoniali (che includono sia dati di stato patrimoniale che gli impegni) ed economici, riclassificati secondo criteri gestionali, unitamente ad alcuni indicatori significativi.

RELAZIONE SULLA GESTIONE • 4. PERFORMANCE DEL GRUPPO

Finanziamenti - Cifre chiave

(milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Dati patrimoniali		
Crediti	4.939	4.638
- di cui: imprese	730	-
Impegni	2.254	1.533
Dati economici riclassificati		
Margine di interesse	56	59
Margine di intermediazione	69	72
Risultato di gestione	50	17
Indicatori		
Indici di rischio del credito		
Sofferenze e inadempimenti probabili lorde/Esposizione lorda ^(*)	1,7%	2,5%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta ^(*)	0,310%	0,801%
Indici di redditività		
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,2%	1,1%
Rapporto cost/income	2,2%	5,6%

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

Con riferimento alle nuove iniziative, nell'esercizio 2015 è stato ampliato l'ambito di operatività dell'Area d'Affari Finanziamenti, recependo quanto previsto nel D.L. Sblocca Italia. Inoltre, con l'approvazione della Legge di Stabilità per il 2016, CDP ha acquisito la qualifica di "Istituto Nazionale di Promozione" con l'obiettivo anche di rafforzare il Piano Juncker a livello nazionale.

Lo stock complessivo al 31 dicembre 2015 dei crediti, inclusivo delle rettifiche IAS/IFRS, risulta pari a 4,9 miliardi di euro, registrando un incremento (+6,5%) rispetto allo stock di fine 2014 (pari a 4,6 miliardi di euro). Tale andamento è imputabile alle erogazioni, principalmente sulle nuove operazioni previste dall'ampliamento del perimetro di operatività dell'Area, che hanno più che compensato le estinzioni e i rimborsi dei finanziamenti esistenti.

Complessivamente lo stock dei crediti e degli impegni, senza le rettifiche IAS/IFRS, risulta pari a 7,2 miliardi di euro, registrando un incremento del 16% rispetto al 2014 (6,2 miliardi di euro), per effetto di un volume di nuove stipule superiore rispetto alle quote di rimborso del capitale in scadenza e alle estinzioni effettuate nel corso del 2015.

Finanziamenti - Stock crediti verso clientela e verso banche

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Finanziamenti corporate/project	4.514	4.529	(14)	-0,3%
Titoli	480	180	300	n.s.
Totale somme erogate o in ammortamento	4.994	4.709	285	6,1%
Rettifiche IAS/IFRS	(55)	(71)	15	-21,4%
Totale crediti	4.939	4.638	301	6,5%
- di cui: imprese	730	-	730	
Totale somme erogate o in ammortamento	4.994	4.709	285	6,1%
Impegni	2.254	1.533	721	47,0%
Totale crediti (inclusi impegni)	7.248	6.242	1.007	16,1%

Area Finanziamenti per le Infrastrutture

Nel corso del 2015 si è proceduto alla stipula di nuovi finanziamenti e linee di garanzia per complessivi 1,1 miliardi di euro corrispondenti a dieci operazioni (dati sostanzialmente in linea rispetto al 2014). Le nuove ope-

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

razioni stipulate nel 2015 riguardano prevalentemente finanziamenti e garanzie in favore di soggetti operanti nell'ambito delle infrastrutture di trasporto nazionali e delle multi-utility locali.

Finanziamenti infrastrutture - Flusso nuove stipule

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Finanziamenti corporate/project	585	737	(152)	-20,6%
Garanzie	473	376	97	25,8%
Totale	1.058	1.113	(55)	-5,0%

A fronte di tali nuove operazioni, l'ammontare del flusso di erogazioni del 2015 è risultato pari a 0,1 miliardi di euro, in diminuzione rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente (-34,8%), tenuto anche conto del rilevante volume di garanzie stipulate nel corso dell'esercizio (operazioni unfunded).

Finanziamenti infrastrutture - Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Finanziamenti corporate/project	134	205	(71)	-34,8%
Totale	134	205	(71)	-34,8%

Area Finanziamenti per le Imprese

Nel corso del 2015 si è proceduto alla stipula di nuovi finanziamenti e linee di garanzia per complessivi 0,9 miliardi di euro corrispondenti a sette operazioni. La maggior parte dell'operatività in questo segmento è riconducibile agli interventi in "Research, Development and Innovation".

Finanziamenti imprese - Flusso nuove stipule

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Research, Development & Innovation	529	-	529	n.s.
Finanziamenti	330	-	330	n.s.
Totale	859	-	859	n.s.

A fronte di tali nuove operazioni, l'ammontare del flusso di erogazioni del 2015 è risultato pari a 0,7 miliardi di euro.

Finanziamenti imprese - Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Research, Development & Innovation	400	-	400	n.s.
Finanziamenti	330	-	330	n.s.
Totale	730	-	730	n.s.

In termini di contributo alla determinazione del risultato reddituale del 2015 di CDP, il margine di interesse risulta in leggera diminuzione e pari a 56 milioni di euro (59 milioni di euro nel 2014) per effetto di un volume di masse gestite in diminuzione. Tale dinamica risulta più che compensata a livello di risultato di gestione (50 milioni di euro nel 2015 rispetto ai 17 milioni di euro del 2014) dall'effetto della diminuzione dell'impatto delle rettifiche nette su crediti anche in relazione al miglioramento della qualità creditizia del portafoglio.

Il rapporto cost/income dell'Area, infine, risulta pari al 2,2%, in miglioramento rispetto al 2014 per effetto della citata dinamica sui ricavi.

La quota di mercato di CDP nel settore dei finanziamenti per investimenti in infrastrutture si è attestata al 5,1% al 31 dicembre 2015, in leggero aumento rispetto al dato di fine 2014 (4,8%). Il comparto di riferimento è quello dello stock di debito complessivo relativo alle infrastrutture nei seguenti settori: opere autostradali, portuali, ferroviarie, reti e impianti energetici e infrastrutture a servizio dell'operatività delle aziende dei servizi pubblici locali¹⁹.

Imprese

Gli interventi di CDP a supporto dell'economia del Paese sono attuati prevalentemente tramite l'Area Supporto all'Economia, il cui ambito di operatività concerne la gestione degli strumenti di credito agevolato, istituiti con disposizioni normative specifiche, e degli strumenti per il sostegno dell'economia e delle esportazioni attivati da CDP. Nello specifico, per la concessione di credito agevolato, è previsto il ricorso prevalente a risorse di CDP assistite da contribuzioni statali in conto interessi (Fondo Rotativo per il sostegno alle Imprese e gli Investimenti in ricerca - FRI e Plafond Beni Strumentali), oltre che, in via residuale, all'erogazione - in forma di contributo in conto capitale (patti territoriali e contratti d'area, fondo veicoli minimo impatto ambientale) o di finanziamento agevolato (Fondo Kyoto) - di risorse dello Stato.

Per il sostegno all'economia, sono attivi i plafond messi a disposizione del sistema bancario, al fine di i) erogare i finanziamenti a favore delle imprese (Plafond PMI, MID, reti PMI e Plafond Esportazione), ii) accompagnare la ricostruzione e la ripresa economica dei territori colpiti da calamità naturali (eventi sismici nella Regione Abruzzo del 2009 e nei territori di Emilia-Romagna, Veneto e Lombardia del 2012, e alluvione in Sardegna del 2013) e, a partire dalla fine del 2013, iii) sostenere il mercato immobiliare residenziale.

A tale operatività si aggiunge quella relativa al finanziamento di operazioni legate all'internazionalizzazione e al sostegno alle esportazioni delle imprese italiane, attraverso il sistema "Export Banca". Tale operatività prevede i) il supporto finanziario di CDP, ii) garanzie o strumenti di copertura del rischio rilasciati da SACE o da altre agenzie di credito all'esportazione (ECA), da banche di sviluppo nazionali o da istituzioni finanziarie costituite da accordi internazionali e iii) il pieno coinvolgimento di SIMEST e delle banche nell'organizzazione delle operazioni di finanziamento alle imprese esportatrici italiane.

Si evidenziano di seguito i principali dati patrimoniali (che includono sia dati di stato patrimoniale che gli impegni) ed economici, riclassificati secondo criteri gestionali, unitamente ad alcuni indicatori significativi.

Supporto all'Economia - Cifre chiave

(milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Dati patrimoniali		
Crediti	16.745	13.999
Somme da erogare	28	31
Impegni	5.972	3.085
Dati economici riclassificati		
Margine di interesse	60	67
Margine di intermediazione	78	76
Risultato di gestione	70	69
Risultato di gestione normalizzato ^(*)	75	72
Indicatori		
Indici di rischio del credito		
Sofferenze e inadempimenti probabili lorde/Esposizione lorda ^(**)	0,6%	0,7%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta ^(**)	0,023%	0,025%
Indici di redditività		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,4%	0,5%
Rapporto cost/income ^(*)	3,9%	4,4%

(*) Risultati al netto dell'effetto dell'impairment collettivo su portafoglio *in bonis*.

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

19 Banca d'Italia, *Moneta e Banche*, Tavola 2.5 (TSC20400) e Tavola 2.9 (TSC20810).

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Con riferimento al plafond Ricostruzione Abruzzo, in data 28 gennaio 2015 il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha concesso in favore di CDP la garanzia dello Stato prevista dal D.L. 39/2009, consentendo all'Istituto una minore esposizione verso il sistema bancario già aderente a tale Plafond e, dunque, maggiori attività a valere sugli altri strumenti di sostegno dell'economia in favore di famiglie e imprese.

In attuazione della Legge 23 dicembre 2014, n. 190 ("Legge di Stabilità 2015"), in data 11 febbraio 2015 è stato sottoscritto un addendum alla convenzione tra la CDP, l'Associazione Bancaria Italiana (ABI) e il Ministero dello Sviluppo Economico (MISE), mediante il quale si è proceduto al raddoppio della dotazione del Plafond Beni Strumentali sino a 5 miliardi di euro. Tale strumento è dedicato a sostenere gli investimenti in beni strumentali all'attività d'impresa da parte delle micro, piccole e medie imprese.

A seguito dell'emanazione del Decreto Interministeriale attuativo del "Fondo di garanzia per la prima casa", introdotto dall'art. 1, comma 48, lett. c) della Legge 27 dicembre 2013, n. 147 ("Legge di Stabilità 2014"), CDP ha deliberato, a febbraio 2015, l'introduzione di una nuova linea di provvista "a ponderazione zero" nel Plafond Casa, con lo scopo di ridurre ulteriormente le condizioni finanziarie dei mutui alle persone fisiche per l'acquisto di immobili a uso abitativo e per interventi di ristrutturazione con accrescimento dell'efficienza energetica. La concreta attivazione della nuova linea sarà sancita da un *addendum* alla convenzione CDP-ABI che regolerà lo strumento.

Quanto al credito agevolato, con decreto del MEF, di concerto con il MISE, in data 23 febbraio 2015, sono state definite le modalità di utilizzo delle risorse non utilizzate del FRI e il riparto delle predette risorse tra gli interventi destinatari del Fondo per la Crescita Sostenibile. Tale fondo sostiene interventi diretti i) alla promozione di progetti di rilevanza strategica per il rilancio della competitività del sistema produttivo, anche tramite il consolidamento dei centri e delle strutture di ricerca e sviluppo delle imprese; ii) al rafforzamento della struttura produttiva del Paese, al riutilizzo degli impianti produttivi e al rilancio di aree che versano in situazioni di crisi complessa di rilevanza nazionale; iii) alla promozione della presenza internazionale delle imprese e all'attrazione di investimenti dall'estero. L'intervento normativo si inserisce nell'ambito del più generale processo di efficientamento del principale strumento di credito agevolato gestito da CDP, che troverà definitiva implementazione in un'apposita convenzione con ABI e MISE.

Con Decreto del Ministero dello Sviluppo Economico del 24 luglio 2015, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 222 del 24 settembre 2015, sono state disciplinate le condizioni per l'attivazione delle misure "Agenda Digitale Italiana" e "Industria Sostenibile" a valere sulle risorse del FRI, prevedendo che a tali misure siano destinati, rispettivamente, 0,1 miliardi di euro e 0,35 miliardi di euro delle risorse oggetto di ricognizione come non utilizzate ai sensi dell'art. 30 del D.L. 83/2012, per la concessione di agevolazioni nella forma del finanziamento agevolato.

A seguito della sottoscrizione della predetta convenzione con ABI e MISE, si potrà, dunque, procedere alla sottoscrizione di appositi atti integrativi, con i quali avviare la concessione dei finanziamenti agevolati a valere sulle misure "Agenda Digitale Italiana" e "Industria Sostenibile". Nell'ambito delle misure a favore dei territori colpiti da eventi sismici, in data 31 marzo 2015, CDP e ABI hanno sottoscritto appositi *addenda* alle convenzioni dedicate al Plafond Moratoria Sisma 2012, con i quali il rimborso dei finanziamenti è stato rimodulato secondo quanto disposto dalla Legge 27 febbraio 2015, n. 11, sospendendo di ulteriori 12 mesi l'avvio del rimborso del capitale e allungando di un ulteriore anno il termine di restituzione dei finanziamenti.

Inoltre, quanto al plafond Ricostruzione Sisma 2012, con l'*addendum* del 20 ottobre 2015 è stata data attuazione all'art. 13, comma 5, del D.L. 19 giugno 2015, n. 78, convertito, con modificazioni, dalla Legge 6 agosto 2015, n. 125, con la quale è stato esteso lo scopo dei finanziamenti agevolati a valere su tale strumento al risarcimento dei danni subiti dai prodotti in corso di maturazione ovvero di stoccaggio ai sensi del Regolamento (CE) n. 510/2006 del Consiglio del 20 marzo 2006, relativo alla protezione delle indicazioni geografiche e delle denominazioni d'origine dei prodotti agricoli e alimentari.

La pubblicazione, a febbraio del 2015, del D.M. 23 dicembre 2014, attuativo dell'art. 1 comma 44 della Legge di Stabilità 2014, ha consentito l'approvazione di una serie di misure, con le quali CDP ha avviato una generale ridefinizione del suo ambito di operatività, attraverso strumenti di debito, a sostegno dell'export e dell'inter-

nazionalizzazione. In particolare, con la sottoscrizione di due accordi con l'ABI, dedicati, rispettivamente, al sistema "Export Banca" e al potenziamento del Plafond Esportazione, è stata completata l'implementazione delle misure deliberate da CDP a fine febbraio 2015.

Con riferimento al sistema "export banca", il 18 marzo 2015 è stato sottoscritto un protocollo d'intesa tra CDP e ABI denominato "Linee guida ai prodotti CDP per l'internazionalizzazione delle imprese e le esportazioni" nel quale sono state riflesse in modo organico le nuove modalità di intervento di CDP. Il protocollo consente l'immediata attivazione delle nuove misure che prevedono, tra l'altro, un aumento delle risorse dedicate da CDP al settore da 6,5 miliardi a 15 miliardi di euro.

Quanto al Plafond Esportazione, il 15 aprile 2015 è stato sottoscritto un *addendum* alla convenzione tra CDP e ABI del 5 agosto 2014, dedicata alla "Piattaforma Imprese", con il quale si è recepito il potenziamento del Plafond Esportazione a 1 miliardo di euro e l'estensione delle finalità originarie, dal solo post-financing delle lettere di credito al finanziamento di ogni tipologia di operazione di esportazione.

Inoltre, in data 22 novembre 2015 è stata prestata una garanzia in favore del Fondo di Risoluzione per complessivi 1,7 miliardi di euro a fronte di un finanziamento a medio termine concesso al medesimo fondo da parte di Intesa Sanpaolo, UniCredit e UBI, nell'ambito dell'operazione di risoluzione di Banca delle Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Ferrara e Cassa di Risparmio di Chieti.

Infine, il 21 dicembre 2015, il Gruppo CDP - nello specifico CDP e SACE -, il MEF e l'ABI hanno sottoscritto un protocollo d'intesa per il lancio di un'iniziativa di sistema per l'accesso alle risorse del Piano Juncker da parte delle imprese italiane, denominata "2i per l'Impresa - Innovazione & Internazionalizzazione", con l'obiettivo di favorire l'erogazione di nuovi finanziamenti alle imprese fino a 1 miliardo di euro attraverso un bundle commerciale tra i prodotti di provvista di CDP (Piattaforma Imprese), di garanzia di SACE (Convenzioni Internazionalizzazione PMI) e di controgaranzia del FEI (sui programmi COSME e InnovFin).

Il protocollo d'intesa fa, infatti, seguito a due accordi sottoscritti il 18 dicembre tra CDP, SACE e FEI, con i quali quest'ultimo ha messo a disposizione di SACE 0,1 miliardi di euro di controgaranzie a valere sul programma COSME e 0,15 miliardi di euro di controgaranzie a valere sul programma InnovFin.

Attraverso 2i per l'Impresa, pertanto, le imprese potranno accedere alla provvista CDP a valere sulla Piattaforma Imprese, alla garanzia SACE a valere sulle convenzioni Internazionalizzazione PMI e alla controgaranzia del FEI sui programmi COSME e InnovFin, beneficiando di condizioni di favore rispetto a quelle della operatività tradizionale di SACE.

Dal punto di vista del portafoglio impieghi dell'Area in oggetto, lo stock di crediti, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IAS/IFRS, al 31 dicembre 2015 è risultato pari a 16,7 miliardi di euro, in crescita del 20% rispetto al medesimo dato di fine 2014, prevalentemente per effetto delle erogazioni a favore del settore residenziale e di quelle registrate a valere sul Plafond Beni Strumentali e sul Plafond MID, che complessivamente hanno più che compensato le quote di rimborso del debito e le estinzioni effettuate sulla base delle rendicontazioni semestrali (riferite prevalentemente al Plafond PMI). In particolare, lo stock complessivo:

- i) per il 58% è relativo a prestiti alle Imprese che si attestano a 9,7 miliardi di euro (in aumento del 7% rispetto al 2014);
- ii) per il 22% è riferito a prestiti per la ricostruzione a seguito di Calamità naturali che ammontano a 3,6 miliardi di euro;
- iii) per l'8% è riconducibile al prodotto Export Banca, per il quale si registra uno stock di crediti pari a 1,4 miliardi di euro (in crescita del 75% rispetto alla fine del precedente esercizio), prevalentemente per effetto delle erogazioni verso alcune controparti rilevanti nel settore della cantieristica navale.

Complessivamente lo stock dei crediti e degli impegni, senza le rettifiche IAS/IFRS, risulta pari a 22,8 miliardi di euro, in crescita del 33% rispetto a fine 2014, per effetto del volume di nuove stipule che ha più che compensato i rientri in linea capitale dell'anno e per la sottoscrizione della garanzia di liquidità a favore del Fondo di Risoluzione Nazionale.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Supporto all'Economia - Stock crediti verso clientela e verso banche per prodotto

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Plafond imprese	9.681	9.037	644	7,1%
Plafond PMI	6.959	7.970	(1.011)	-12,7%
Plafond Beni Strumentali	1.914	942	972	n.s.
Plafond imprese MIDCAP	793	125	668	n.s.
Plafond Reti di imprese	0,2	-	0,2	n.s.
Plafond Esportazione	16	-	16	n.s.
Immobiliare residenziale	887	159	728	n.s.
Export Banca	1.363	780	583	74,8%
Calamità naturali	3.616	2.846	770	27,1%
Ricostruzione post eventi sismici - Abruzzo	1.721	1.792	(71)	-4,0%
Ricostruzione post eventi sismici - Emilia	1.201	577	624	n.s.
Moratoria fiscale	695	478	217	45,4%
Altri prodotti	1.240	1.217	24	1,9%
Prestiti FRI	1.093	1.043	50	4,8%
Finanziamenti per intermodalità (art. 38, comma 6, L. 166/02)	43	49	(7)	-13,7%
Finanziamenti partecipazioni	105	125	(20)	-15,7%
Totale somme erogate o in ammortamento	16.787	14.038	2.749	19,6%
Rettifiche IAS/IFRS	(42)	(39)	(2)	5,6%
Totale crediti	16.745	13.999	2.746	19,6%
Totale somme erogate o in ammortamento	16.787	14.038	2.749	19,6%
Impegni	5.972	3.085	2.887	93,6%
Totale crediti (inclusi impegni)	22.759	17.123	5.635	32,9%

I volumi complessivi di risorse mobilitate e gestite nel corso del 2015 a valere sugli strumenti di sostegno all'economia ammontano a 9,6 miliardi di euro, in rilevante crescita rispetto al 2014 (+27%); tale andamento è riconducibile prevalentemente alla concessione di una garanzia a favore del Fondo di Risoluzione Nazionale, ai volumi registrati sul Plafond MIDCAP e all'aumento dell'operatività del Plafond Casa.

In dettaglio, non considerando l'operazione straordinaria verso il Fondo di Risoluzione Nazionale, il contributo principale a tali volumi viene fornito dai finanziamenti a valere sui plafond a favore delle imprese (4,1 miliardi di euro), pari a circa il 42% del volume complessivo e in leggera diminuzione rispetto al 2014 per effetto principalmente delle manovre adottate dalla BCE che hanno incrementato la liquidità a disposizione del sistema bancario. Un importante contributo al volume complessivo (circa il 18%) viene fornito dall'operatività nel mercato immobiliare residenziale con stipule pari a 1,7 miliardi di euro. Volumi significativi si registrano anche in ambito Export Banca, principalmente grazie alla stipula di un contratto di rilevante importo relativo alla cantieristica navale, contribuendo per circa il 14% al volume complessivo. I finanziamenti in favore delle aree colpite da calamità naturali, infine, risultano complessivamente pari a 0,7 miliardi di euro, registrando una significativa crescita rispetto allo stesso periodo del 2014 (0,5 miliardi di euro), principalmente grazie all'entrata a regime del plafond dedicato alla ricostruzione nei territori colpiti dal sisma del maggio 2012, contribuendo per circa il 7% ai volumi complessivi di risorse mobilitate e gestite. A tali finanziamenti si aggiungono 0,1 miliardi di euro di prestiti prevalentemente a valere sul FRI.

RELAZIONE SULLA GESTIONE • 4. PERFORMANCE DEL GRUPPO

Supporto all'Economia - Flusso nuove stipule

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
Plafond imprese	4.081	4.129	(48)	-1,2%
Plafond PMI	1.966	2.949	(982)	-33,3%
Plafond Beni Strumentali	1.297	1.056	241	22,8%
Plafond imprese MIDCAP	789	125	664	n.s.
Plafond Esportazione	16	-	16	n.s.
Plafond Reti di imprese	0,2	-	0,2	n.s.
Acquisto crediti/ABS	13	-	13	n.s.
Immobiliare residenziale	1.714	1.328	386	29,1%
OBG/RMBS	891	1.151	(260)	-22,6%
Plafond Casa	823	177	646	n.s.
Export Banca	1.389	1.101	288	26,1%
Calamità naturali	650	489	160	32,7%
Ricostruzione Sisma 2012	650	488	161	33,1%
Moratoria fiscale	-	1	(1)	-100,0%
Altri prodotti	137	542	(405)	-74,7%
Prestiti FRI	85	322	(237)	-73,6%
Fondo Kyoto	6	19	(13)	-68,9%
Erogazioni/Stipule Fondi conto terzi	46	53	(6)	-12,1%
Finanziamento partecipazioni (soci)	-	149	(149)	-100,0%
Totale	7.970	7.589	380	5,0%
Garanzia verso Fondo di Risoluzione Nazionale	1.650	-	1.650	n.s.
Totale	9.620	7.589	2.030	26,8%

A fronte di tali stipule, nel corso del 2015 sono stati erogati 7,3 miliardi di euro, in larga parte relativi ai prestiti a favore delle imprese (circa il 55% del totale considerando, in particolare modo, sia i Plafond PMI e MIDCAP che il Plafond Beni Strumentali), al settore immobiliare residenziale (23%) e all'operatività Export Banca (circa il 9% del totale). Il volume di erogazioni del 2015 risulta in lieve aumento rispetto al precedente esercizio (+6%) soprattutto per effetto dei maggiori volumi erogati nell'ambito del Plafond MIDCAP e del Plafond Casa che hanno più che compensato il decremento registrato per le erogazioni a favore delle PMI.

Supporto all'Economia - Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
Plafond imprese	4.029	4.090	(62)	-1,5%
Plafond PMI	1.973	3.023	(1.049)	-34,7%
Plafond Beni Strumentali	1.238	943	295	31,3%
Plafond imprese MIDCAP	789	125	664	n.s.
Plafond Esportazione	16	-	16	n.s.
Plafond Reti di imprese	0,2	-	0,2	n.s.
Acquisto crediti/ABS	13	-	13	n.s.
Immobiliare residenziale	1.714	1.328	386	29,1%
OBG/RMBS	891	1.151	(260)	-22,6%
Plafond Casa	823	177	646	n.s.
Export Banca	658	550	109	19,8%
Calamità naturali	650	489	160	32,7%
Ricostruzione Sisma 2012	650	488	161	33,1%
Moratoria fiscale	-	1	(1)	-100,0%
Altri prodotti	259	458	(198)	-43,3%
Prestiti FRI	205	276	(71)	-25,7%
Fondo Kyoto	8	5	3	72,3%
Erogazioni/Stipule Fondi conto terzi	46	53	(6)	-12,1%
Finanziamento partecipazioni (soci)	-	125	(125)	-100,0%
Totale	7.310	6.915	395	5,7%

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Con particolare riferimento ai finanziamenti a supporto delle imprese, si rileva un ammontare complessivamente erogato pari a 20,6 miliardi di euro, di cui i) 16 miliardi di euro nell'ambito del Plafond PMI completando pertanto la disponibilità dei plafond stanziati nel 2009 e nel 2012; ii) 2,4 miliardi di euro riconducibili ai finanziamenti finalizzati a favorire l'accesso al credito sia delle PMI che di altri comparti imprenditoriali ("mid cap", Reti di imprese e imprese esportatrici); e iii) 2,2 miliardi di euro relativi al Plafond Beni Strumentali.

Supporto all'Economia - Plafond imprese

(milioni di euro e %)	Finanziamenti stipulati	Finanziamenti erogati	Plafond assorbito (%)
Plafond PMI	16.000	16.000 ^(*)	100,0%
Plafond Piattaforma Imprese	2.432	2.432 ^(*)	44,2%
Plafond Beni Strumentali	2.352	2.180 ^(**)	43,6%
Totale	20.784	20.613	77,8%

Nota: La percentuale di assorbimento del plafond è calcolata sulle erogazioni.

(*) Dato al lordo delle estinzioni effettuate sulla base delle rendicontazioni semestrali.

(**) Dato al netto dei rientri di capitale a ricostituzione del plafond, conseguenti alle estinzioni per mancata stipula del finanziamento da parte della Banca nei confronti della PMI.

Dal punto di vista del contributo dell'Area Supporto all'Economia alla determinazione dei risultati reddituali del 2015 di CDP, si evidenzia una lieve contrazione del margine di interesse, che è passato da 67 milioni di euro del 2014 a 60 milioni di euro del 2015. Il risultato è dovuto alla contrazione del margine tra attività fruttifere e passività onerose (da circa 0,5% a 0,4%) parzialmente compensata dall'incremento delle masse gestite. Il risultato di gestione, al netto delle scritture di impairment collettivo su portafoglio *in bonis*, è pari a 75 milioni di euro per effetto dell'aumento delle commissioni attive (+85% rispetto al 2014).

Il rapporto cost/income, infine, risulta pari al 3,9%, in diminuzione rispetto al 4,4% del 2014, per effetto della contrazione delle spese amministrative di pertinenza dell'Area Supporto all'Economia.

Si registra, infine, un leggero miglioramento della qualità creditizia del portafoglio impieghi dell'Area.

4.1.2 ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL PORTAFOGLIO PARTECIPAZIONI

Al 31 dicembre 2015 l'ammontare complessivo di bilancio delle partecipazioni e degli altri investimenti, come sotto indicati, è pari a 29.569 milioni di euro, in decremento di 776 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2014. Il saldo si riferisce al portafoglio partecipazioni societarie per 28.138 milioni di euro e ad altri investimenti rappresentati da altre società, fondi comuni e veicoli societari di investimento per un ammontare pari a 1.431 milioni di euro²⁰.

20 Nel portafoglio sono inclusi anche strumenti finanziari partecipativi acquisiti in quota marginale nell'ambito delle più ampie operazioni di ristrutturazione che hanno interessato il gruppo Sorgenia e Tirreno Power S.p.A. Tali strumenti finanziari sono stati iscritti a un fair value nullo.

RELAZIONE SULLA GESTIONE • 4. PERFORMANCE DEL GRUPPO

Portafoglio partecipazioni societarie, fondi comuni e veicoli di investimento

(migliaia di euro)	31/12/2014	Variazioni		31/12/2015
	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Valore di bilancio
Partecipazioni in imprese controllate	13.753.583	(690.349)	(209.042)	12.854.191
ENI S.p.A.	15.281.632	-	-	15.281.632
Galaxy S.à.r.l.	2.348	-	-	2.348
Partecipazioni in imprese sottoposte a influenza notevole	15.283.980	-	-	15.283.980
Totale partecipazioni	29.037.563	(690.349)	(209.042)	28.138.171
Società partecipate	10.896	-	1.669	12.565
Veicoli societari di investimento	147.847	24.218	15.408	187.473
Fondi comuni di investimento	1.149.468	79.068	3.005	1.231.541
Investimenti AFS	1.308.211	103.286	20.081	1.431.578
Totale partecipazioni e altri investimenti	30.345.774	(587.063)	(188.961)	29.569.750

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le partecipazioni detenute in portafoglio, indipendentemente dalla loro classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, eccetto le quote detenute in CDP GAS, CDPI SGR, F2i SGR S.p.A., Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., Nuova Sorgenia Holding S.p.A. e Tirreno Power S.p.A., di competenza della Gestione Ordinaria, e in FSI, il cui conferimento iniziale è di pertinenza dei Servizi Comuni, mentre i successivi versamenti rientrano in Gestione Separata. Le quote in fondi comuni e veicoli di investimento, indipendentemente dalla loro classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, eccetto le quote detenute in Galaxy S.à.r.l., F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture, F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture, Fondo Immobiliare di Lombardia e Fondo PPP, che rientrano nell'ambito della Gestione Ordinaria e sono quindi interamente finanziati con relative forme di provvista.

Nella tabella sottostante il portafoglio è distinto tra partecipazioni societarie e altri investimenti come illustrati nei paragrafi seguenti.

Portafoglio partecipazioni societarie, fondi comuni e veicoli di investimento

(migliaia di euro)	31/12/2014	Variazioni		31/12/2015
	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Valore di bilancio
Partecipazioni in imprese controllate	13.753.583	(690.349)	(209.042)	12.854.191
ENI S.p.A.	15.281.632	-	-	15.281.632
EPF S.p.A. in liquidazione	-	-	-	-
Partecipazioni in imprese sottoposte a influenza notevole	15.281.632	-	-	15.281.632
Altre società partecipate	10.896	-	1.669	12.565
Totale partecipazioni societarie	29.046.111	(690.349)	(207.374)	28.148.388
Galaxy S.à.r.l.	2.348	-	-	2.348
Veicoli societari di investimento	147.847	24.218	15.408	187.473
Fondi comuni di investimento	1.149.468	79.068	3.005	1.231.541
Totale altri investimenti: fondi comuni e veicoli di investimento	1.299.663	103.286	18.413	1.421.362
Totale partecipazioni e altri investimenti	30.345.774	(587.063)	(188.961)	29.569.750

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Partecipazioni societarie

Al 31 dicembre 2015 il valore di bilancio del portafoglio partecipazioni societarie risulta in diminuzione di circa 898 milioni di euro (-3%) rispetto al 31 dicembre 2014.

Partecipazioni societarie

	31/12/2014		Variazioni		31/12/2015	
	Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Quota %	Valore di bilancio
(migliaia di euro)						
A. Imprese quotate						
Partecipazioni in imprese sottoposte a influenza notevole		15.281.632	-	-		15.281.632
1. ENI S.p.A.	25,76%	15.281.632	-	-	25,76%	15.281.632
B. Imprese non quotate						
Partecipazioni in imprese controllate		13.753.583	(690.349)	(209.042)		12.854.191
2. SACE S.p.A.	100,00%	5.150.500	(798.926)	-	100,00%	4.351.574
3. CDP RETI S.p.A.	59,10%	2.017.339	-	-	59,10%	2.017.339
4. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	77,70%	3.419.512	-	-	77,70%	3.419.512
5. Fintecna S.p.A.	100,00%	2.009.436	-	(145.436)	100,00%	1.864.000
6. CDP GAS S.r.l.	100,00%	467.366	-	-	100,00%	467.366
7. CDP Immobiliare S.r.l.	100,00%	385.400	178.706	(63.606)	100,00%	500.500
8. SIMEST S.p.A.	76,01%	232.500	-	-	76,01%	232.500
9. Quadrante S.p.A.	100,00%	70.130	(70.130)	-	-	-
10. CDP Investimenti SGR S.p.A.	70,00%	1.400	-	-	70,00%	1.400
Partecipazioni in imprese sottoposte a influenza notevole		-	-	-		-
11. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	31,80%	-	-	-	31,80%	-
Altre società partecipate		10.896	-	1.669		12.565
12. SINLOC S.p.A.	11,29%	5.986	-	-	11,29%	5.986
13. F2i SGR S.p.A.	16,52%	1.888	-	1.411	14,01%	3.299
14. Istituto per il Credito Sportivo	2,21%	2.066	-	-	2,21%	2.066
15. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.	12,50%	956	-	258	12,50%	1.214
Totale		29.046.111	(690.349)	(207.374)		28.148.388

Nel corso del 2015, con riferimento alle partecipazioni in imprese controllate, sono intervenute le seguenti operazioni con impatto sul valore del portafoglio:

- la riduzione del capitale sociale di SACE, avvenuta in data 31 marzo 2015 per un ammontare pari a 799 milioni di euro. L'operazione costituisce il completamento del processo di ottimizzazione della struttura patrimoniale della società, che ha reso possibile il rilascio di risorse di capitale in favore della capogruppo con l'utilizzo di disponibilità liquide;
- gli aumenti di capitale effettuati da CDP in CDP Immobiliare, per un ammontare complessivo pari a 178,7 milioni di euro, di cui: (i) 108,6 milioni di euro allo scopo di sostenere lo sviluppo dei progetti immobiliari della società e delle sue partecipate; (ii) 70,1 milioni di euro riconducibili alla fusione per incorporazione di Quadrante in CDP Immobiliare;
- alla data di chiusura dell'esercizio si è provveduto a verificare la presenza di indicatori qualitativi e quantitativi a fronte dei quali è richiesta l'elaborazione di un test d'impairment. Tale circostanza si è manifestata, a seguito dell'andamento negativo dei mercati di riferimento, per le partecipazioni in CDP Immobiliare e Fintecna. Il processo valutativo, effettuato ai sensi dello IAS 36, ha comportato la rilevazione di un impairment loss complessivamente pari a 209 milioni di euro.

Il gruppo SACE è stato caratterizzato, tra gli altri, da altri due eventi rilevanti nel corso dell'esercizio:

- l'emissione, da parte di SACE, in data 30 gennaio 2015, e il collocamento presso investitori istituzionali di

un'emissione obbligazionaria subordinata per 500 milioni di euro, con una cedola annuale del 3,875% per i primi 10 anni e indicizzata al tasso swap a 10 anni aumentato di 318,6 punti base per gli anni successivi. I titoli possono essere richiamati dall'emittente dopo 10 anni e successivamente a ogni data di pagamento della cedola;

- la pubblicazione, in data 25 giugno 2015, della sentenza del Tribunale UE che ha respinto il ricorso proposto da SACE e SACE BT per l'annullamento della Decisione nella parte relativa alle due ricapitalizzazioni effettuate nel giugno e agosto 2009, per complessivi 70 milioni di euro oltre interessi, disponendone la restituzione da parte di SACE BT in favore di SACE. Il Consiglio di Amministrazione di SACE ha deliberato la parziale ricapitalizzazione di SACE BT per un importo fino a 48,5 milioni di euro, oltre all'ulteriore ottimizzazione della struttura di capitale ottenuta tramite emissione di un prestito subordinato per un importo totale di 14,5 milioni di euro. SACE e SACE BT hanno comunque depositato il ricorso innanzi alla Corte di Giustizia europea per impugnare la sentenza del Tribunale UE del 25 giugno.

Con riferimento alle altre società partecipate, l'unica variazione da rilevare è quella relativa all'interessenza nella società F2i SGR. Nel corso del 2015 si è perfezionato l'ingresso nella società di nuovi soci internazionali, mediante un'operazione di aumento di capitale effettuata nell'ambito del perfezionamento del fundraising di F2i II. Per effetto di tale operazione, la partecipazione di CDP in F2i SGR si è ridotta dal 16,52% al 14,01%.

Il flusso di dividendi di competenza 2015 è stato complessivamente pari a 1.532 milioni di euro, riconducibili principalmente alle partecipazioni detenute in ENI (899 milioni di euro), SACE (280 milioni di euro), Fondo Strategico Italiano S.p.A. (128,6 milioni di euro), CDP RETI (112 milioni di euro), Fintecna (85 milioni di euro), e CDP GAS (25 milioni di euro). Tale flusso di dividendi risulta in diminuzione di circa 310 milioni di euro rispetto all'importo di competenza del medesimo periodo del 2014 (1.842 milioni di euro).

Altri Investimenti: fondi comuni e veicoli di investimento

La partecipazione di CDP, in veste di sottoscrittore, ai fondi comuni e nei veicoli di investimento è tesa principalmente a favorire:

- la realizzazione di investimenti nel settore dell'abitare sostenibile e della valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico;
- lo sviluppo, l'internazionalizzazione e il consolidamento dimensionale delle PMI italiane;
- la realizzazione di investimenti in infrastrutture fisiche e sociali a livello:
 - locale, in collaborazione con enti locali e con le fondazioni azioniste. In tale ambito CDP promuove anche progetti in Partenariato Pubblico Privato (PPP);
 - nazionale, puntando su opere di dimensioni importanti e collaborando con investitori istituzionali italiani ed esteri;
 - internazionale, per il sostegno dei progetti infrastrutturali e delle reti che coinvolgono più Paesi, non solo nell'ambito dell'Unione Europea, collaborando con istituzioni europee e con analoghe strutture estere (come CDC, KfW e BEI).

Al 31 dicembre 2015 il portafoglio relativo ai fondi comuni e ai veicoli societari di investimento ammonta a 1.421 milioni di euro, in aumento di circa 121,7 milioni di euro (+9%) rispetto al 31 dicembre 2014.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Fondi comuni e veicoli di investimento

		Settore di investimento	31/12/2014		Variazioni		31/12/2015		
			Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Quota %	Valore di bilancio	Impegno residuo
(migliaia di euro)									
A. Veicoli societari di investimento									
1.	Inframed Infrastructure société par actions simplifiée à capital variable (Fondo Inframed)	Infrastrutture							
	- Quote A		38,92%	96.690	21.555	13.313	38,92%	131.558	40.877
	- Quote B		0,01%	17	(8)	-	0,01%	9	-
2.	2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS S.A. (Fondo Marguerite)	Infrastrutture	14,08%	36.916	-	2.094	14,08%	39.010	60.850
3.	European Energy Efficiency Fund S.A., SICAV-SIF (Fondo EEEF)	Energia							
	- Quote A		12,64%	12.286	2.315	-	12,24%	14.602	37.312
	- Quote B		1,99%	1.938	356	-	1,92%	2.294	5.693
4.	Galaxy Sàrl. SICAR	Infrastrutture	40,00%	2.348	-	-	40,00%	2.348	-
B. Fondi comuni di investimento									
1.	FIV Extra	Edilizia pubblica	100,00%	679.400	50.000	3.500	100,00%	732.900	351.600
2.	F2i - Fondo Italiani per le Infrastrutture	Infrastrutture							
	- Quote A		8,10%	129.132	(31.007)	10.959	8,10%	109.084	13.957
	- Quote C		0,04%	709	(170)	60	0,04%	599	78
3.	Fondo Investimenti per l'Abitare	Social Housing	49,31%	174.343	61.779	(10.419)	49,31%	225.703	714.981
4.	Fondo Italiano d'Investimento	PMI ed export finance	20,83%	67.360	3.948	4.606	20,83%	75.914	121.529
5.	F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture	Infrastrutture							
	- Quote A		12,90%	40.304	(14.043)	1.435	8,05%	27.696	72.516
	- Quote C			-	75	(3)	0,02%	72	189
6.	FIV Plus	Edilizia pubblica	100,00%	20.151	5.200	(6.851)	100,00%	18.500	69.400
7.	Fondo PPP Italia	Infrastrutture e progetti PPP	14,58%	9.426	(488)	435	14,58%	9.373	2.054
8.	Fondo Immobiliare di Lombardia - Comparto Uno (già Abitare Sociale 1)	Social Housing	5,42%	8.110	-	28	4,21%	8.138	11.000
9.	FoF Private Debt	PMI ed export finance	100,00%	617	1.109	(1.255)	74,62%	471	247.771
10.	FoF Venture Capital	Venture Capital	100,00%	82	2.666	(985)	83,33%	1.763	47.048
11.	European Investment Fund		1,20%	19.834	-	1.494	1,17%	21.328	40.000
Totale				1.299.663	103.286	18.413		1.421.362	1.836.855

Nel dettaglio il valore contabile del portafoglio si è modificato alla luce di:

- un saldo, positivo per circa 103 milioni di euro, tra versamenti richiesti da veicoli e fondi e le distribuzioni da questi effettuate a CDP;
- differenze positive di valutazione pari a circa 18 milioni di euro.

4.1.3 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

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (%)
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	168.644	180.890	-6,8%
Conto corrente presso Tesoreria dello Stato	151.962	146.811	3,5%
Riserva obbligatoria	3.949	1.891	n.s.
Altri impieghi di tesoreria di Gestione Separata	782	1.749	-55,3%
Pronti contro termine attivi	10.509	27.171	-61,3%
Depositi attivi Gestione Ordinaria	1.173	1.206	-2,8%
Depositi attivi su operazioni di Credit Support Annex	270	2.061	-86,9%
Titoli di debito	35.500	27.764	27,9%
Gestione Separata	34.961	26.602	31,4%
Gestione Ordinaria	539	1.163	-53,6%
Totale	204.144	208.654	-2,2%

Al 31 dicembre 2015 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 intorno a quota 152 miliardi di euro, in crescita rispetto al dato di fine anno 2014 (pari a circa 147 miliardi di euro). Alla crescita del saldo del conto corrente ha contribuito principalmente il maggior utilizzo rispetto al passato di strumenti più economici di raccolta a breve tramite, soprattutto pronti contro termine, per sfruttare condizioni favorevoli di mercato.

La giacenza di liquidità puntuale sul Conto di Riserva obbligatoria al 31 dicembre 2015 è stata pari a 3.949 milioni di euro, a fronte di un obbligo di Riserva Obbligatoria che si attestava per l'ultimo periodo di mantenimento del secondo semestre 2015 a 3.057 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 parte 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 quasi interamente imputabile all'investimento della liquidità raccolta tramite il canale di provvista OPTES. Al 31 dicembre 2015 lo stock di tale aggregato risulta pari a circa 10,5 miliardi di euro, in significativa diminuzione rispetto al dato di dicembre 2014 (pari a circa 27,2 miliardi di euro), sia per effetto della contestuale riduzione della raccolta OPTES sia per il maggiore impiego della stessa in investimenti in titoli di Stato italiani a più alta redditività.

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 eccedenze temporanee di liquidità sono impiegate da CDP in depositi attivi presso banche con elevato standing creditizio e in titoli di Stato italiani a breve termine (in calo di circa il 54% nel corso del 2015).

Per quanto attiene ai depositi di garanzia (Collateral), costituiti in forza degli accordi "quadro" Credit Support Annex (CSA) e Global Master Repurchase Agreement (GMRA) per il contenimento del rischio di controparte derivante da transazioni in strumenti derivati e pronti contro termine, si segnala che la posizione debitoria netta al 31 dicembre 2015 è pari a -331 milioni di euro, in controtendenza rispetto al medesimo dato registrato a fine 2014, quando si era attestato a quota 1.531 milioni di euro (a credito). Tale inversione è da ricondurre principalmente all'effetto di un programma di ristrutturazione di parte dei derivati a copertura di alcuni finanziamenti oggetto di rinegoziazione nel corso del 2015. Anche per quanto riguarda questi depositi, la loro gestione è tale da garantire la separazione contabile tra le due Gestioni.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Depositi netti su accordi di garanzia (CSA e GMRA)

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (%)
Depositi netti totali	(331)	1.531	n.s.
di cui:			
- depositi attivi	270	2.061	-86,9%
- depositi passivi	600	530	13,3%

Con riferimento al portafoglio titoli al 31 dicembre 2015 si riscontra un saldo pari a 35,5 miliardi di euro, in crescita rispetto al valore di fine anno 2014 (+28%; 27,8 miliardi di euro) per effetto dei nuovi acquisti, principalmente a breve termine. Il portafoglio titoli si compone prevalentemente di titoli di Stato della Repubblica Italiana ed è detenuto sia a fini di asset liability management, sia per finalità di stabilizzazione del margine di interesse di CDP.

4.1.4 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 2015, rispetto a quanto riportato alla chiusura del 31 dicembre 2014.

Stock raccolta da banche

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (%)
Rifinanziamento BCE	4.676	5.496	-14,9%
di cui:			
- Gestione Separata	3.824	4.144	-7,7%
- Gestione Ordinaria	852	1.352	-37,0%
Depositi e pronti contro termine passivi	7.108	1.895	n.s.
di cui:			
- Gestione Separata	7.025	1.722	n.s.
- Gestione Ordinaria	83	173	-52,1%
Depositi passivi per CSA e altro	600	530	13,3%
Linee di credito BEI	4.615	4.159	10,9%
di cui:			
- Gestione Separata	2.237	1.660	34,8%
- Gestione Ordinaria	2.378	2.499	-4,9%
Linee di credito KfW	400	-	n.s.
di cui:			
- Gestione Separata	400	-	n.s.
- Gestione Ordinaria	-	-	n.s.
Totale	17.399	12.080	44,0%

Con riferimento alla raccolta tramite il canale istituzionale della Banca Centrale Europea (BCE), si evidenzia 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 (di cui 3,8 miliardi di euro afferenti alla Gestione Separata e 1 miliardo di euro alla Gestione Ordinaria). Tale importo è stato quasi interamente rifinanziato da CDP partecipando alle aste BCE a breve termine (MRO) per un importo complessivo di 4 miliardi di euro, di cui 3,5 miliardi di euro in Gestione Separata e 0,5 miliardi di euro in Gestione Ordinaria. Per effetto di tale operatività, lo stock complessivo risulta pari a circa 4,7 miliardi, di cui 0,7 miliardi della linea TLTRO.

La raccolta a breve termine sul mercato monetario tramite depositi e pronti contro termine ha registrato un forte incremento nel corso del 2015, in considerazione dell'andamento particolarmente favorevole dei tassi di

RELAZIONE SULLA GESTIONE • 4. PERFORMANCE DEL GRUPPO

mercato. Con riferimento alla Gestione Separata, si rileva al 31 dicembre 2015 uno stock di circa 7 miliardi di euro, di cui 6,7 derivanti dall'operatività in pronti contro termine e circa 0,4 miliardi di euro rivenienti da raccolta sul mercato dei depositi interbancari.

Per quanto concerne le linee di finanziamento concesse dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI), si segnala che nel corso del 2015 sono stati firmati nuovi contratti di finanziamento per complessivi 1,7 miliardi di euro e ottenute nuove erogazioni per un importo complessivo pari a 0,6 miliardi di euro.

Nel corso del primo semestre 2015 CDP ha richiesto e ottenuto una nuova erogazione per un importo pari a 0,1 miliardi di euro in Gestione Separata come provvista nell'ambito del plafond Ricostruzione Sisma 2012.

Nella seconda parte dell'anno 2015 è stato firmato - in due tranches - un nuovo contratto finalizzato al finanziamento degli interventi di edilizia scolastica previsti dall'art. 10 del D.L. 12 settembre 2013, n. 104 per un importo complessivo pari a 0,9 miliardi di euro (Gestione Separata) e un ulteriore contratto - sempre in due tranches - per il finanziamento del plafond Ricostruzione Sisma 2012 per un importo complessivo pari a 0,8 miliardi di euro (Gestione Separata).

Sempre nel corso del secondo semestre 2015 CDP ha inoltre richiesto e ottenuto due nuove erogazioni per un importo complessivo pari a 0,5 miliardi di euro in Gestione Separata come provvista nell'ambito del plafond Ricostruzione Sisma 2012.

In merito all'accordo di provvista siglato tra CDP e Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) nel 2014, si evidenzia che nel corso del secondo semestre 2015 CDP ha ottenuto un aumento della linea finalizzata al sostegno delle PMI italiane (Gestione Separata) da 0,3 a 0,4 miliardi di euro. Tale linea di finanziamento è stata interamente erogata nel corso dell'anno.

Linee di credito BEI e KfW

(milioni di euro)	Data emissione/raccolta	Valore nominale
Tiraggio BEI (scadenza 30/06/2040)	11/05/2015	100
Tiraggio BEI (scadenza 31/12/2040)	29/12/2015	150
Tiraggio BEI (scadenza 31/12/2040)	29/12/2015	350
Tiraggio KfW (scadenza 15/11/2020)	28/04/2015	300
Tiraggio KfW (scadenza 16/11/2020)	18/12/2015	100
Totale		1.000
<i>di cui:</i>		
- di competenza della Gestione Separata		1.000
- di competenza della Gestione Ordinaria		-

Raccolta da clientela

Si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta da clientela al 31 dicembre 2015, rispetto a quanto riportato al 31 dicembre 2014.

Stock raccolta da clientela

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (%)
Depositi passivi OPTES	30.000	38.000	-21,1%
Depositi delle società partecipate	3.699	7.774	-52,4%
Somme da erogare	5.437	5.983	-9,1%
Fondo ammortamento titoli di Stato	513	-	n.s.
Totale	39.648	51.757	-23,4%

Per quanto riguarda l'operatività OPTES, si evidenzia che CDP, in qualità di controparte ammessa alle operazioni

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

di gestione della liquidità del MEF, nel 2015 ha effettuato operazioni di provvista per un ammontare medio giornaliero di circa 50,3 miliardi di euro (con saldo pari a 30 miliardi di euro al 31 dicembre 2015) contro i circa 28,2 miliardi di euro nel 2014. Tale liquidità, nel rispetto dell'equilibrio economico-finanziario, è stata impiegata prevalentemente: i) per assolvere l'obbligo di Riserva Obbligatoria, ii) in operazioni di pronti contro termine con collaterale titoli di Stato italiani e iii) in titoli di Stato italiani.

Si segnala che a partire dal 1° gennaio 2015, il MEF ha trasferito a CDP la gestione del Fondo di Ammortamento dei Titoli di Stato, prima in capo a Banca d'Italia. Lo stock di tale fondo al 31 dicembre 2015 ammonta a circa 0,5 miliardi di euro. Tale liquidità è stata interamente impiegata in pronti contro termine e in acquisti di Titoli di Stato a brevissimo termine.

Nell'ambito dell'attività di direzione e coordinamento è proseguita l'attività di accentrimento della liquidità presso la tesoreria della Capogruppo, attraverso lo strumento del deposito irregolare tra CDP e le società controllate. Per effetto dell'ottimizzazione della gestione della liquidità a livello di Gruppo, lo stock al 31 dicembre 2015 si è più che dimezzato rispetto al dato di fine 2014, attestandosi a circa 3,7 miliardi di euro.

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 2015 è pari a circa 5,4 miliardi di euro, in leggera diminuzione rispetto al dato di fine 2014, in quanto sui finanziamenti in ammortamento l'importo delle somme erogate è stato superiore a quello delle somme non erogate relative ai nuovi finanziamenti.

Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari

Si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta rappresentata da titoli al 31 dicembre 2015, rispetto a quanto riportato al 31 dicembre 2014.

Stock raccolta rappresentata da titoli

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (%)
Programma EMTN	8.953	8.900	0,6%
Titoli emessi	8.972	8.922	0,6%
di cui:			
- Gestione Separata	5.555	5.305	4,7%
- Gestione Ordinaria	3.417	3.617	-5,5%
Rettifica IAS/IFRS	(18)	(22)	-16,2%
Obbligazione retail	1.482	-	n.s.
Titoli emessi	1.500	-	n.s.
Rettifica IAS/IFRS	(18)	-	n.s.
Obbligazioni sottoscritte da Poste	1.500	-	n.s.
Titoli emessi	1.500	-	n.s.
Rettifica IAS/IFRS	-	-	n.s.
Commercial paper	1.965	511	n.s.
di cui:			
- Gestione Separata	1.620	511	n.s.
- Gestione Ordinaria	345	-	n.s.
Totale raccolta rappresentata da titoli	13.901	9.411	47,7%

Con riferimento alla raccolta a medio-lungo termine, nell'ambito del programma di emissioni Euro Medium Term Notes (EMTN), nel corso del primo semestre 2015 sono state effettuate nuove emissioni, per un valore nominale complessivo pari a 1 miliardo di euro, di cui 250 milioni a supporto della Gestione Separata e 750 milioni a supporto della Gestione Ordinaria.

Inoltre, nell'ottica della diversificazione delle fonti di raccolta dedicate alla realizzazione di progetti di interesse pubblico, nel mese di marzo CDP ha emesso il primo prestito obbligazionario riservato alle persone fisiche per

RELAZIONE SULLA GESTIONE • 4. PERFORMANCE DEL GRUPPO

un importo complessivo pari a 1,5 miliardi di euro, a fronte di un'offerta iniziale di 1 miliardo.

Nel corso del mese di dicembre 2015 CDP ha emesso due prestiti obbligazionari, garantiti dallo Stato italiano, interamente sottoscritti da Poste Italiane S.p.A. (Patrimonio BancoPosta), per un importo complessivo pari a 1,5 miliardi di euro a supporto della Gestione Separata.

Le caratteristiche finanziarie delle emissioni effettuate nel 2015 sono riportate nella tabella che segue.

Flusso raccolta a medio-lungo termine

(milioni di euro)	Data emissione/ raccolta	Valore nominale	Caratteristiche finanziarie
Programma EMTN			
Emissione (scadenza 26/01/2018)	05/02/2015	250	TF 1,000%
Emissione (scadenza 09/04/2025)	09/04/2015	750	TF 1,500%
Totale		1.000	
<i>di cui:</i>			
- di competenza della Gestione Separata		250	
- di competenza della Gestione Ordinaria		750	
Obbligazione retail			
Emissione (scadenza 20/03/2022)	20/03/2015	1.500	TF 1,75% (primi 2 anni) TV EUR 3 M + 0,50% (dal terzo anno)
Totale		1.500	
<i>di cui:</i>			
- di competenza della Gestione Separata		1.500	
- di competenza della Gestione Ordinaria		-	
Emissioni "stand alone" garantite dallo Stato			
Emissione (scadenza 31/12/2019)	31/12/2015	750	TF 0,509%
Emissione (scadenza 31/12/2020)	31/12/2015	750	TF 0,755%
Totale		1.500	
<i>di cui:</i>			
- di competenza della Gestione Separata		1.500	
- di competenza della Gestione Ordinaria		-	

Nel mese di maggio 2015, inoltre, CDP ha avviato un nuovo programma di emissioni obbligazionarie a medio-lungo termine, fino a 10 miliardi di euro, denominato "Debt Issuance Programme" (DIP), in sostituzione del programma EMTN. Attraverso questo nuovo programma CDP ha ampliato ulteriormente le modalità di emissione e le tipologie di investitori potenzialmente raggiungibili.

Relativamente alla raccolta a breve termine, si segnala che nell'ambito del programma di cambiali finanziarie (Multi-Currency Commercial Paper Programme) lo stock al 31 dicembre 2015 è risultato in forte crescita, pari a circa 2 miliardi di euro, a conferma dell'interesse per queste emissioni da parte degli investitori istituzionali.

Raccolta postale

Al 31 dicembre 2015 lo stock di Risparmio Postale comprensivo di Libretti postali e di Buoni fruttiferi di pertinenza CDP ammonta complessivamente a 252.097 milioni di euro, sostanzialmente invariato rispetto ai 252.038 milioni di euro riportati alla chiusura del 31 dicembre 2014.

Nello specifico, il valore di bilancio relativo ai Libretti postali è pari a 118.745 milioni di euro mentre quello dei Buoni fruttiferi, valutato al costo ammortizzato, è risultato pari a 133.352 milioni di euro.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Stock Risparmio Postale

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Libretti di risparmio	118.745	114.359	4.386	3,8%
Buoni fruttiferi	133.352	137.679	-4.327	-3,1%
Totale	252.097	252.038	59	0,02%

Nonostante il flusso negativo di raccolta netta CDP, lo stock non è diminuito per effetto degli interessi maturati.

Il Risparmio Postale costituisce una componente rilevante del risparmio delle famiglie. In particolare, 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 2014 e pari, a dicembre, al 14,2%.

In termini di raccolta netta, i Libretti hanno registrato nel 2015 un flusso positivo pari a +4.110 milioni di euro, in calo rispetto al 2014, quando il risultato era stato di +6.808 milioni di euro (-40%). La riduzione più rilevante è stata registrata sui Libretti Smart con un flusso netto positivo, comprensivo dei passaggi dal Libretto Ordinario, pari a +7.449 milioni di euro nel 2015 (contro i 16.441 milioni di euro del 2014), che ha portato il saldo totale a 43.580 milioni di euro (37% dello stock complessivo Libretti). Conseguentemente, a dicembre 2015, lo stock dei Libretti Nominativi Ordinari, pur continuando a essere la principale componente dell'intero stock Libretti (60%), è risultato in calo del 5%.

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 2015	Raccolta netta 2014
Libretti nominativi	116.911	112.794	4.117	6.820
- Ordinari	70.628	73.593	-2.966	-10.041
- Ordinari Smart	45.183	37.734	7.449	16.441
- Vincolati	-	0,1	-0,1	-0,04
- Dedicati ai minori	669	509	161	298
- Giudiziari	432	472	-41	-96
- Giudiziari Vincolati	-	485	-485	217
Libretti al portatore	2	10	-8	-12
- Ordinari	2	10	-8	-12
- Vincolati	-	0,001	-0,001	-0,003
Totale	116.914	112.804	4.110	6.808

Nota: I dati di raccolta netta includono i passaggi tra libretti.

RELAZIONE SULLA GESTIONE • 4. PERFORMANCE DEL GRUPPO

Libretti di risparmio

	31/12/2014	Raccolta netta	Riclassif.ni e rettifiche	Interessi 01/01/2015- 31/12/2015	Ritenute	Altri oneri	31/12/2015
(milioni di euro)							
Libretti nominativi	114.305	4.117	-	341	-86	22	118.699
- Ordinari	74.228	450	-3.416	92	-24	22	71.352
- Ordinari Smart	35.972	3.860	3.589	211	-52	-	43.580
- Vincolati	4	-0,1	-	0,004	-	-	4
- Dedicati ai minori	3.020	334	-173	34	-9	-	3.205
- Giudiziari	597	-41	-	1	-1	-	556
- Giudiziari Vincolati	486	-485	-	2	-0,1	-	2,5
Libretti al portatore	54	-8	-	0,004	-0,001	-	46
- Ordinari	53	-8	-	0,004	-0,001	-	45
- Vincolati	-	-0,001	-	-	-	-	0,5
Totale	114.359	4.110	-	341	-86	22	118.745

Nota: La Voce "Altri oneri" include il contributo, a titolo di rimborso a Poste, dell'imposta di bollo non addebitata ai risparmiatori.

Le sottoscrizioni dei Buoni, nel corso dell'anno 2015, sono state pari a 11.868 milioni di euro, in calo dell'11% rispetto al 2014. Le tipologie di Buoni fruttiferi interessate da maggiori volumi di sottoscrizioni sono state le seguenti: Buono Europa (24% delle sottoscrizioni complessive), Buono Indicizzato all'inflazione italiana (21%), Buono Ordinario (11%), Buono 4x4 Fedeltà (10%).

Per quanto riguarda l'ampliamento della gamma di prodotti postali offerta da CDP ai risparmiatori, si segnala l'introduzione, nel corso dell'anno, del Buono 4x4 e dei due BFP associati 4x4 Fedeltà e 4x4 Risparmi Nuovi, questi ultimi due in sostituzione dei precedenti 3x4 Fedeltà e 3x4 Risparmi Nuovi.

Per motivi connessi all'ottimizzazione della gamma dei prodotti offerti, il Buono Impresa e il Buono 18 mesi nel corso dell'anno sono stati sospesi.

Buoni fruttiferi postali - Raccolta netta CDP

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta 2015	Raccolta netta 2014	Variazione (+/-)
(milioni di euro)					
Buoni Ordinari	1.257	3.429	-2.172	-3.106	934
Buoni a termine	0,2	32	-32	-48	16
Buoni Indicizzati a scadenza	0,02	614	-614	-1.971	1.357
Buoni BFP Premia	-	975	-975	-593	-381
Buoni Indicizzati inflazione italiana	2.553	1.795	758	-51	809
Buoni dedicati ai minori	461	284	177	327	-150
Buoni a 18 mesi	373	801	-428	-267	-161
Buoni a 18 mesi Plus	-	56	-56	-1.058	1.002
Buoni BFP 3x4	930	820	110	2.472	-2.362
Buoni 7Insieme	0,04	74	-74	92	-166
Buoni a 3 anni	772	9.048	-8.276	-228	-8.048
Buoni a 2 anni Plus	-	448	-448	-2.783	2.335
Buoni BFP Fedeltà	-	1.019	-1.019	112	-1.131
Buoni BFP 3x4 Fedeltà	338	161	177	2.033	-1.856
Buoni BFP Renditalia	0,01	54	-54	66	-120
Buoni BFP Europa	2.863	253	2.610	1.050	1.560
Buoni BFP Impresa	6	34	-29	6	-35
Buoni BFP Risparmi Nuovi	-	79	-79	120	-200
Buoni BFP Eredità Sicura	20	42	-22	18	-41
Buoni BFP 3x4 Risparmi Nuovi	391	102	289	1.643	-1.354
Buoni BFP 4x4	349	22	327	-	327
Buoni BFP 4x4 Fedeltà	1.136	34	1.102	-	1.102
Buoni BFP 4x4 Risparmi Nuovi	419	22	397	-	397
Totale	11.868	20.199	-8.331	-2.165	-6.166

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Con riferimento al livello di raccolta netta CDP, si rileva per i Buoni fruttiferi un flusso negativo per 8.331 milioni di euro a fronte di una raccolta negativa del 2014 pari a 2.165 milioni di euro. Tale risultato è dovuto prevalentemente all'elevato flusso di rimborsi in coincidenza con le ingenti scadenze di Buoni a 3 anni Plus e dei Buoni 3,50, solo in minima parte oggetto di reinvestimento in nuovi Buoni. Per i Buoni di competenza MEF si rileva, invece, un volume di rimborsi pari a 5.674 milioni di euro, in calo rispetto al 2014 (7.352 milioni di euro). La raccolta netta complessiva sui Buoni fruttiferi (CDP+MEF) al 31 dicembre 2015 risulta negativa per 14.005 milioni di euro, a fronte della riduzione di 9.517 milioni di euro registrata nel 2014.

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

(milioni di euro)	Raccolta netta CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta 2015	Raccolta netta 2014	Variazione (+/-)
Buoni Ordinari	-2.172	-5.137	-7.309	-8.851	1.542
Buoni a termine	-32	-537	-569	-1.654	1.085
Buoni Indicizzati a scadenza	-614	-	-614	-1.971	1.357
Buoni BFPPremia	-975	-	-975	-593	-381
Buoni Indicizzati inflazione italiana	758	-	758	-51	809
Buoni dedicati ai minori	177	-	177	327	-150
Buoni a 18 mesi	-428	-	-428	-267	-161
Buoni a 18 mesi Plus	-56	-	-56	-1.058	1.002
Buoni BFP3x4	110	-	110	2.472	-2.362
Buoni 7Insieme	-74	-	-74	92	-166
Buoni a 3 anni	-8.276	-	-8.276	-228	-8.048
Buoni a 2 anni Plus	-448	-	-448	-2.783	2.335
Buoni BFP Fedeltà	-1.019	-	-1.019	112	-1.131
Buoni BFP3x4 Fedeltà	177	-	177	2.033	-1.856
Buoni BFP Renditalia	-54	-	-54	66	-120
Buoni BFP Europa	2.610	-	2.610	1.050	1.560
Buoni BFP Impresa	-29	-	-29	6	-35
Buoni BFP RisparmiNuovi	-79	-	-79	120	-200
Buoni BFP Eredità Sicura	-22	-	-22	18	-41
Buoni BFP 3x4RisparmiNuovi	289	-	289	1.643	-1.354
Buoni BFP4x4	327	-	327	-	327
Buoni BFP4x4 Fedeltà	1.102	-	1.102	-	1.102
Buoni BFP 4x4RisparmiNuovi	397	-	397	-	397
Totale	-8.331	-5.674	-14.005	-9.517	-4.488

Lo stock dei BFP al 31 dicembre 2015 ammonta a 133.352 milioni di euro, registrando una riduzione del 3,1% rispetto al 2014 per effetto del negativo andamento della raccolta netta, parzialmente compensato dagli interessi maturati nel periodo di riferimento.

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.

RELAZIONE SULLA GESTIONE • 4. PERFORMANCE DEL GRUPPO

Buoni fruttiferi postali - Stock CDP

(milioni di euro)	31/12/2014	Raccolta netta	Competenza	Ritenute	Costi di transazione	Premi maturati su BFP	31/12/2015
Buoni Ordinari	67.432	-2.172	2.363	-81	12	-	67.555
Buoni a termine	249	-32	0,1	-1	-	-	215
Buoni Indicizzati a scadenza	1.019	-614	16	-5	-	35	450
Buoni BFP Premia	3.488	-975	71	-23	-	94	2.655
Buoni Indicizzati inflazione italiana	14.918	758	235	-14	-	-	15.896
Buoni dedicati ai minori	4.970	177	190	-5	-	-	5.331
Buoni a 18 mesi	1.289	-428	4	-1	-	-	864
Buoni a 18 mesi Plus	87	-56	0,01	-0,2	-	-	31
Buoni BFP 3x4	17.460	110	647	-2	-	-	18.214
Buoni 7Insieme	1.326	-74	46	-	-	-	1.299
Buoni a 3 anni	9.271	-8.276	211	-119	-	-	1.087
Buoni a 2 anni Plus	478	-448	1	-2	-	-	29
Buoni BFP Fedeltà	7.090	-1.019	153	-10	-	-	6.215
Buoni BFP 3x4 Fedeltà	3.920	177	117	-	-	-	4.215
Buoni BFP Renditalia	466	-54	1	-0,1	-	-	413
Buoni BFP Europa	1.248	2.610	18	-0,2	-	-21	3.855
Buoni BFP Impresa	41	-29	0,2	-0,1	-	-	12
Buoni BFP RisparmiNuovi	1.216	-79	23	-0,1	-	-	1.159
Buoni BFP Eredità Sicura	62	-22	1	-0,1	-	-	40
Buoni BFP 3x4RisparmiNuovi	1.649	289	41	-	-	-	1.979
Buoni BFP 4x4	-	327	1	-	-	-	329
Buoni BFP 4x4 Fedeltà	-	1.102	6	-	-	-	1.107
Buoni BFP 4x4RisparmiNuovi	-	397	2	-	-	-	399
Totale	137.679	-8.331	4.148	-264	12	108	133.352

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

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

Raccolta netta complessiva - Risparmio Postale (CDP + MEF)

(milioni di euro)	Raccolta netta 2015	Raccolta netta 2014	Variazione (+/-)
Buoni fruttiferi postali	-14.005	-9.517	-4.488
di cui:			
- di competenza CDP	-8.331	-2.165	-6.166
- di competenza MEF	-5.674	-7.352	1.678
Libretti di risparmio	4.110	6.808	-2.698
Raccolta netta CDP	-4.221	4.643	-8.864
Raccolta netta MEF	-5.674	-7.352	1.678
Totale	-9.895	-2.709	-7.186

4.2 LA PERFORMANCE DELLE SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

REAL ESTATE - CDP INVESTIMENTI SGR

Nel corso dell'esercizio 2015 CDPI SGR ha proseguito nell'attività di gestione del FIA e del FIV.

In data 15 aprile 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Documento Programmatico dei Fondi ("DPF") per il 2015.

Il regolamento di gestione del FIA prevede in particolare che gli investimenti nei fondi target siano realizzati entro il 2017, termine del periodo di richiamo degli impegni di sottoscrizione per il FIA. Le linee strategiche contenute nel DPF prevedono pertanto la focalizzazione dell'attività di gestione non solo 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 l'attività di investimento, nel corso dell'esercizio appena concluso risultano assunte dal Consiglio di Amministrazione di CDPI SGR sei delibere definitive di sottoscrizione a valere su quote di nuovi fondi target per circa 223 milioni di euro. Inoltre, sono stati incrementati di circa 64 milioni di euro tre investimenti già deliberati negli esercizi precedenti ed è decaduta una delibera assunta negli esercizi precedenti per un importo di circa 21 milioni di euro, portando il totale complessivo degli investimenti deliberati al 31 dicembre 2015 a 1.782 milioni di euro.

Per quanto concerne il FIV, con riferimento specifico al Comparto Extra, l'obiettivo di gestione è quello di dismettere i singoli immobili acquisiti, compatibilmente con le procedure di regolarizzazione o valorizzazione necessarie, prevedendone il collocamento nel mercato privato in ogni momento, anche in presenza di un iter urbanistico avviato o avanzato, o di uno sviluppo immobiliare in corso, al fine di conseguire il rendimento obiettivo previsto dal regolamento. A tal proposito, nel corso dell'esercizio 2015 il Comparto ha proseguito sia con l'attività di gestione degli immobili in portafoglio e di dismissione degli stessi sia con l'analisi dell'individuazione di nuove opportunità di investimento.

Con particolare riferimento all'attività di commercializzazione si è conclusa positivamente la procedura di dismissione in blocco di un portafoglio di immobili di proprietà. Obiettivo dell'operazione è stato quello di collocare tale pacchetto di immobili sul mercato degli investitori nazionali e internazionali.

Relativamente al Comparto Plus, nel contesto della citata operazione di dismissione in blocco del portafoglio di immobili di proprietà, nel corso dell'anno la SGR ha perfezionato la dismissione di due immobili, entrambi localizzati a Milano.

Al 31 dicembre 2015 il patrimonio complessivo del FIV è composto da 74 immobili, di cui nove immobili acquistati nel mese di dicembre 2015 per un investimento complessivo di 50 milioni di euro.

REAL ESTATE - CDP IMMOBILIARE

Nel corso del 2015 è stata avviata, congiuntamente a CDP Investimenti SGR e con il supporto di un primario advisor internazionale, una procedura per la vendita di un portafoglio immobiliare di proprietà delle due società del Gruppo CDP che ha consentito di sottoscrivere nell'anno, con una cordata composta da diversi operatori nazionali e internazionali, contratti preliminari per la cessione in blocco di un portafoglio costituito da sei immobili a sviluppo cielo terra siti a Milano, dei quali due di proprietà di CDP Immobiliare, per un controvalore complessivo di 57,2 milioni di euro.

Nel corso dell'anno sono state inoltre realizzate, direttamente o per il tramite di società partecipate, vendite di immobili per un controvalore complessivo di 39,1 milioni di euro.

Nel 2015 sono stati ottenuti importanti avanzamenti su alcuni complessi immobiliari di rilevanti dimensioni in particolare:

- Compendio ex ICMI Napoli;
- Compendio ex Manifattura Tabacchi Napoli;
- Palazzo Litta;
- Area a destinazione residenziale di Segrate.

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

La strategia attuata da CDP Immobiliare prevede una razionalizzazione delle iniziative in corso, con una focalizzazione su quelle più rilevanti e con la definizione di una strategia di uscita, condivisa con i soci e con gli istituti di credito, per quelle i cui progetti immobiliari non sono in grado di garantire un ritorno adeguato all'investimento.

In tale quadro di riferimento, al fine di superare lo stallo societario e rilanciare il progetto di valorizzazione urbanistica e commerciale, CDP Immobiliare ha acquisito, ad aprile 2015, il controllo di Alfiere S.p.A.. Successivamente, è stato perfezionato un accordo con Telecom Italia (TI) che ha comportato: (i) l'acquisizione da parte di quest'ultima della residua partecipazione nella partnership Alfiere (pari al 50% del capitale sociale); (ii) la futura locazione del complesso immobiliare, Torri dell'EUR, di proprietà della partnership, da destinare a nuovo headquarter della stessa TI.

Per quanto concerne la partnership con Invitalia S.p.A. nella società Italia Turismo S.p.A., CDP Immobiliare è pervenuta a un accordo per il suo scioglimento. Per effetto degli accordi raggiunti si è proceduto pertanto alla cessione della partecipazione del 42% in Italia Turismo da parte di CDP Immobiliare a Invitalia e al riacquisto contestuale da parte di CDP Immobiliare degli immobili a suo tempo ceduti alla partecipata Italia Turismo.

In riferimento alla controllata Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A., nel corso del 2015 è stato avviato l'appalto per la realizzazione del parcheggio interrato all'interno del Poligrafico dello Stato. Si evidenzia che, nel mese di novembre 2015, è stata sottoscritta una lettera di intenti con un primario operatore alberghiero per la gestione dell'hotel di lusso da realizzare in una porzione del Poligrafico dello Stato.

In data 13 luglio 2015 Residenziale Immobiliare 2004 ha ceduto a CDP Immobiliare il complesso immobiliare di Largo Santa Susanna a Roma, denominato ex Ufficio Geologico, in relazione all'interesse emerso per un utilizzo dell'immobile ristrutturato, da destinare a uffici di società del gruppo.

FSI

Nel corso del 2015 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:

- Tra dicembre 2014 e gennaio 2015 l'ulteriore capitalizzazione di FSIA Investimenti da parte di FSI Investimenti, mediante versamento in una riserva versamento soci per investimenti, di un importo pari a complessivi 18 milioni di euro circa, per il pagamento di una parte del corrispettivo (quota da versare al closing) dovuto per l'acquisto di un ulteriore 7,64% di SIA. A seguito di tali acquisti, la partecipazione di FSIA in SIA è salita al 49,895%. Nel corso del 2015 è proseguita la strategia di sviluppo di SIA supportata dai nuovi soci e focalizzata su (i) lancio di servizi di pagamento innovativi nell'ambito della monetica; (ii) sviluppo di una roadmap di prodotti per la Pubblica Amministrazione, tra cui l'avvio di una piattaforma unica nazionale per collegare P.A., imprese e cittadini; (iii) identificazione di alcune opportunità di acquisizione; (iv) adozione dei principi contabili IFRS, propedeutici alla quotazione in Borsa. In tale ambito, la società ha aderito al programma ELITE promosso da Borsa Italiana.
- A seguito della fusione di Kedrion Group in Kedrion con contestuale annullamento delle azioni proprie da

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

parte di Kedrion Group, nonché del successivo aumento di capitale a opera di Sestant, la partecipazione di FSI (detenuta tramite FSI Investimenti) in Kedrion, al 31 dicembre 2015, risulta pari al 25,06%.

- Il perfezionamento, a marzo 2015, congiuntamente a FSI Investimenti, dell'investimento ai fini dell'aumento di capitale per il 23% (11,5% per parte) del capitale della società alberghiera Rocco Forte Hotels, con un esborso complessivo pari a circa 82 milioni di euro.
- L'avanzamento di importanti progetti di investimento nella rete in fibra ottica nelle città di Milano, Bologna e Torino da parte del gruppo Metroweb.
- Durante il primo semestre 2015 Ansaldo Energia ha proseguito nell'avvio delle joint venture con Shanghai Electric Company e nell'integrazione di Nuclear Engineering Services, con la quale è in corso la definizione di un portafoglio prodotti combinato. Si segnala che in data 24 aprile 2015 Ansaldo Energia ha sottoscritto un prestito obbligazionario senior unsecured per l'importo complessivo di 350 milioni di euro a tasso fisso del 2,875% e con rimborso in un'unica soluzione a scadenza fra 5 anni (c.d. "bullet"). In data 27 aprile 2015 è stato sottoscritto con un pool di banche (Banca IMI, Banco Santander, BNP Paribas, Commerzbank, Crédit Agricole, HSBC, Standard Chartered e UniCredit) un contratto di finanziamento Revolving Credit Facilities per l'importo di 400 milioni di euro e un'altra linea Revolving Credit Facilities di 40 milioni di euro con scadenza a cinque anni sottoscritta da Ubi Banca. In data 24 ottobre 2015 è stato firmato l'accordo relativo all'acquisizione di alcune attività core di Alstom; il perfezionamento dell'operazione è avvenuto a febbraio 2016.
- Nel corso del 2015 Valvitalia ha proseguito l'implementazione della strategia di ampliamento del proprio portafoglio prodotti, in particolare con l'acquisizione di Eusebi, società con sede ad Ancona, produttore di impianti antincendio destinati al settore navale, civile, ferroviario e petrolifero.
- Nel corso del 2015 il gruppo Trevi si è aggiudicato alcuni contratti all'estero che confermano la leadership internazionale del Gruppo. In particolare, si registra un positivo andamento degli ordini nel settore Fondazioni, dove la società beneficia di una tendenza favorevole sul mercato globale delle costruzioni ed è riuscita ad acquisire ordini rilevanti in Asia, Medio Oriente, Africa Occidentale e Stati Uniti. Nel settore Oil & Gas, anche a causa della contrazione della domanda per impianti di produzione, conseguenza del basso prezzo del petrolio, il portafoglio ordini risulta in contrazione nonostante alcuni importanti ordini acquisiti.
- In data 27 ottobre 2015 è stato sottoscritto un contratto di compravendita con ENI S.p.A. ("ENI") avente ad oggetto l'ingresso di FSI nel capitale sociale di Saipem. L'accordo era sospensivamente condizionato al verificarsi di alcune condizioni, tra cui il completamento dell'aumento di capitale, il rifinanziamento del debito e la cooptazione di un consigliere di indicazione FSI nel consiglio di amministrazione di Saipem. Contestualmente al contratto di compravendita, FSI ed ENI hanno sottoscritto un patto parasociale di durata triennale riguardante un ammontare complessivo di poco superiore al 25% del capitale sociale di Saipem (il 12,5% più un'azione per ciascuna delle parti) avente ad oggetto specifici poteri di governance in Saipem. In base al contratto sottoscritto e a esito del verificarsi delle condizioni sospensive previste, in data 22 gennaio 2016 FSI ha acquistato da ENI n. 55.176.364 azioni di Saipem (equivalenti a una partecipazione del 12,5% più un'azione del capitale) a un prezzo di 8,3956 euro per azione con un esborso pari a 463,2 milioni di euro. Inoltre, sempre secondo le previsioni del contratto, in data 3 febbraio 2016 FSI ha sottoscritto, *pro quota*, le azioni Saipem di nuova emissione rivenienti dall'aumento di capitale di 3,5 miliardi di euro, con un esborso addizionale di 439,4 milioni di euro. L'investimento complessivo per FSI è risultato pertanto pari a 902,7 milioni di euro.
- Il completamento del disinvestimento in Generali con la vendita delle restanti n. 40 milioni di azioni (pari al 2,569% del capitale di Generali), mediante l'esercizio dell'opzione di physical settlement (esercitata nel corso del primo semestre 2015) prevista nell'ambito dell'operazione di copertura dal rischio prezzo con contratti forward stipulati nel primo semestre 2014. Con la vendita di tali 40 milioni di azioni, FSI ha incassato 646,1 milioni di euro, conseguendo una plusvalenza lorda pari a 136,3 milioni di euro.

Nell'ambito dell'accordo tra FSI e Banca d'Italia, in base al quale, completata la vendita da parte di FSI dell'intera partecipazione in Generali e assegnati i relativi dividendi, le azioni privilegiate potranno essere oggetto di un diritto di recesso convenzionale e a fronte del completamento della cessione della partecipazione avvenuto nel corso del primo semestre 2015, in data 23 giugno 2015 Banca d'Italia ha comunicato a FSI l'intenzione di esercitare il diritto di recesso con riguardo all'intera partecipazione rappresentata da azioni privilegiate da essa posseduta. Sulla base di quanto previsto dalla procedura di recesso prevista nello Statuto sociale, il valore di liquidazione della partecipazione oggetto di recesso sarà determinato da un esperto indipendente in base al patrimonio netto per azione di FSI rettificato secondo i valori correnti delle relative attività e passività (fair value). In tale ambito, sono stati avviati le attività e gli adempimenti funzionali all'attuazione del recesso, il cui processo risulta non ancora completato.

GRUPPO FINTECNA

Attività liquidatorie

Le gestioni liquidatorie delle attività derivanti da specifici patrimoni trasferiti per legge - ex EFIM ed ex Italtrade, ex enti disciolti, ex Comitato Sir e gestite attraverso le società di scopo Ligestra S.r.l., Ligestra Due S.r.l. Ligestra Tre S.r.l., cui si è da ultimo aggiunta la liquidazione degli asset residui della Cinecittà Luce S.p.A. da parte di Ligestra Quattro S.r.l.- sono proseguite nel corso del 2015 secondo le linee guida impostate e sono rimaste contenute nell'ambito dei fondi specifici risultanti dai bilanci.

Con riguardo alla Ligestra S.r.l. è proseguita la liquidazione del patrimonio separato "ex EFIM", ad oggi incentrata principalmente sul graduale superamento delle criticità connesse alle operazioni di bonifica degli ex siti industriali rientranti nell'ambito del patrimonio acquisito. Si segnala che, sul finire dell'esercizio, si è resa possibile l'erogazione al MEF del 70% (circa 1,8 milioni di euro) dell'avanzo finale risultante all'esito della liquidazione del patrimonio separato "ex Italtrade" (acquisito nel 2010).

Con riguardo alla Ligestra Due S.r.l. sono proseguite le operazioni di realizzazione del patrimonio separato facente capo ai cosiddetti "enti disciolti".

Nell'ambito della gestione del patrimonio separato affidato alla Ligestra Tre S.r.l., è stata realizzata la fusione per incorporazione della R.EL. - Ristrutturazione Elettronica S.p.A., da parte della stessa Ligestra Tre S.r.l., controllante diretta con una quota del 95%. Nell'ottica di tale operazione la capogruppo ha ceduto alla propria controllata Ligestra Tre la quota di minoranza (5%) detenuta nel capitale della R.EL.

Tali operazioni non hanno inciso sul risultato consolidato.

Agli inizi del mese di agosto sono state completate le attività rientranti nell'ambito della valutazione estimativa dell'esito finale della liquidazione della Cinecittà Luce S.p.A., acquisita mediante la società veicolo Ligestra Quattro S.r.l. (interamente controllata da Fintecna) nel 2014.

Con riferimento a Ligestra Quattro S.r.l., liquidatore di Cinecittà Luce S.p.A., nel mese di aprile u.s., il MIBACT si è riconosciuto formalmente debitore nei confronti della Cinecittà Luce S.p.A. in liquidazione, per un importo di 21 milioni di euro, pari all'ammontare del patrimonio netto negativo risultante dall'ultima situazione patrimoniale al 31 dicembre 2014.

Attraverso la controllata totalitaria XXI Aprile S.r.l. il gruppo Fintecna ha svolto nel 2015, altresì, attività di supporto e assistenza professionale alla Gestione Commissariale, in relazione ai compiti affidati, in merito all'attuazione del piano di rientro dell'indebitamento di Roma Capitale. Tuttavia, nel mese di novembre u.s. è stato esercitato il diritto di recesso contemplato dalla convenzione a suo tempo stipulata con il Commissario stesso. Pertanto l'attività, in considerazione dei nove mesi di preavviso e salvo diversi accordi che dovessero intervenire tra le parti, si concluderà nel corso del mese di agosto p.v.

Gestione del contenzioso

Nell'esercizio conclusosi il 31 dicembre 2015 è proseguita l'attività di attento monitoraggio e gestione delle vertenze che riguardano a vario titolo la capogruppo Fintecna.

Con riferimento al contenzioso giuslavoristico si è confermato, in linea con quanto avvenuto nei precedenti esercizi, l'incremento quantitativo delle richieste di risarcimento del danno biologico per patologie conclamatesi a seguito di lunga latenza e asseritamente ascrivibili alla presenza di amianto e alle nocive condizioni di lavoro negli stabilimenti industriali, già di proprietà di società oggi riconducibili a Fintecna S.p.A.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Con riguardo, invece, al contenzioso civile/amministrativo/fiscale, si registra un decremento del numero delle controversie pendenti, a seguito della definizione di vertenze a esito dei relativi procedimenti giudiziari.

Al fine di escludere ogni possibile addebito di responsabilità in relazione a situazioni di contaminazione e inquinamento ambientale delle aree su cui insistono gli stabilimenti siderurgici dell'Ilva, Fintecna ha sottoscritto un accordo transattivo con i Commissari Straordinari dell'Ilva in Amministrazione Straordinaria, in forza del quale la società ha provveduto alla corresponsione dell'importo di 156 milioni di euro, a fronte della definizione degli obblighi di manleva "ambientale" definiti nel contratto di cessione del pacchetto azionario dell'allora Ilva Laminati Piani (oggi Ilva S.p.A. in Amministrazione Straordinaria).

Raccolta e tesoreria del gruppo Fintecna

La liquidità di Fintecna S.p.A. e della controllata XXI Aprile S.r.l. al 31 dicembre 2015, depositata presso istituti di credito e presso la Capogruppo CDP, ammonta a 1.150 milioni di euro (principalmente riferibili a Fintecna S.p.A.), rispetto a 1.368 milioni di euro dell'esercizio precedente.

Disponibilità liquide

(milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
	Giacenza	Giacenza
Totale disponibilità presso CDP	866	1.266
Totale disponibilità presso istituti bancari	284	102
Totale disponibilità liquide	1.150	1.368

GRUPPO SACE

Le iniziative implementate nel corso del 2015 sono state volte a incrementare la prossimità alla clientela, sia in Italia che all'estero (apertura dell'ufficio di Palermo, partecipazione - con CDP e FSI in qualità di Official Partner all'Expo di Milano 2015), a diversificare e migliorare l'offerta commerciale, grazie alla piena operatività del prodotto Trade Finance e del Fondo Sviluppo Export. Dalla consapevolezza della crescente importanza del digitale, è stata inoltre avviata la collaborazione con la start-up digitale Workinvoice - prima piattaforma italiana fintech di trading di crediti commerciali - sviluppata per sostenere le imprese nella ricerca di fonti alternative di liquidità.

L'avvenuta finalizzazione della convenzione tra SACE e il Ministero dell'Economia e delle Finanze (art. 32 del D.L. 91/2014, convertito con modificazioni dalla Legge n. 116/2014) ha infine permesso una maggiore presa di rischio su controparti/settori/paesi per i quali SACE aveva già raggiunto un elevato rischio di concentrazione.

Quale evento di rilievo del 2015 si segnala che in data 30 gennaio 2015 SACE S.p.A. ha collocato presso investitori istituzionali una emissione obbligazionaria subordinata per 500 milioni di euro, con una cedola annuale del 3,875% per i primi 10 anni e indicizzata al tasso swap a 10 anni aumentato di 318,6 punti base per gli anni successivi. I titoli possono essere richiamati dall'emittente dopo 10 anni e successivamente a ogni data di pagamento della cedola. Si evidenzia inoltre che, nel corso del primo semestre, il capitale sociale di SACE S.p.A. è stato ridotto mediante rimborso in favore dell'azionista di 799 milioni di euro circa.

L'esposizione totale al rischio di SACE, calcolata in funzione dei crediti e delle garanzie perfezionate, risulta pari a 41,9 miliardi di euro (di cui il 97% è relativo al portafoglio garanzie), in aumento dell'11,3% rispetto al 2014; si segnala in merito la prosecuzione del trend crescente già osservata nel 2014 e nel 2013.

Il portafoglio di SACE BT, pari a 38,5 miliardi di euro, risulta in aumento (+5,7%) rispetto al dato di fine 2014.

Il monte crediti di SACE FCT, ovvero l'ammontare complessivo dei crediti acquistati al netto dei crediti incassati e delle note di credito, risulta pari a circa 1.930 milioni di euro, in aumento rispetto a quanto registrato alla chiusura del precedente esercizio (+28,6%).

RELAZIONE SULLA GESTIONE • 4. PERFORMANCE DEL GRUPPO

Portafoglio crediti e garanzie

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
SACE	41.971	37.700	4.271	11,3%
Garanzie perfezionate	40.715	36.494	4.221	11,6%
di cui:				
- quota capitale	35.063	31.440	3.623	11,5%
- quota interessi	5.652	5.055	598	11,8%
Crediti	1.256	1.206	51	4,2%
SACE BT	38.430	36.360	2.070	5,7%
Credito a breve termine	7.792	7.560	232	3,1%
Cauzioni Italia	6.564	6.713	(149)	-2,2%
Altri danni ai beni	24.074	22.087	1.987	9,0%
SACE FCT	1.930	1.501	429	28,6%
Monte crediti	1.930	1.501	429	28,6%

Tesoreria del gruppo SACE

La gestione finanziaria del gruppo SACE ha come obiettivo l'implementazione di un'efficace gestione del complesso dei rischi in un'ottica di asset-liability management. Tale attività ha confermato valori in linea con i limiti definiti per le singole società del gruppo e per le singole tipologie di investimento. I modelli di quantificazione del capitale assorbito sono di tipo Value-at-Risk.

Stock forme di investimento delle risorse finanziarie

(milioni di euro e %)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	3.459	3.138	321	10,2%
Conto corrente	182	100	82	81,6%
Depositi	2.666	2.440	226	9,3%
Partecipazioni e titoli azionari	611	598	13	2,2%
Titoli di debito	2.345	2.575	(230)	-8,9%
Titoli	1.421	1.501	(80)	-5,4%
Obbligazioni	924	1.074	(150)	-13,9%
Totale	5.804	5.713	91	1,6%

Al 31 dicembre 2015 il saldo delle disponibilità liquide e degli altri impieghi di tesoreria del gruppo SACE risulta pari a circa 3,5 miliardi di euro ed è costituito prevalentemente da: (i) conti correnti bancari per circa 182 milioni di euro, (ii) depositi vincolati presso la capogruppo per circa 2,6 miliardi di euro, (iii) partecipazioni e titoli azionari per circa 611 milioni di euro.

Il saldo complessivo dell'aggregato titoli di debito risulta pari a 2,4 miliardi di euro. Rispetto al 31 dicembre 2014 si registra una riduzione di circa 230 milioni di euro, riferibile a titoli di Stato e obbligazionari.

SIMEST S.p.A.

Nel corso del 2015 SIMEST ha mobilitato e gestito risorse per circa 5,4 miliardi di euro, registrando un incremento rispetto al 2014 del 106%, essenzialmente attribuibile alla componente delle risorse mobilitate tramite il Fondo Contributi (Legge 295/1973, art. 3).

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Risorse mobilitate e gestite - SIMEST

Linee di attività (milioni di euro e %)	Totale 2015	Totale 2014	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Partecipazioni dirette SIMEST (acquisite)	99	80	19	24%
Partecipazioni Fondo Venture Capital (acquisite)	8	10	(2)	-20%
Totale equity	107	90	17	19%
Sostegni all'export	5.282	2.530	2.752	109%
di cui:				
- su Fondo 295/73	5.195	2.416	2.779	115%
- su Fondo 394/81	87	115	(28)	-24%
Totale gestione sostegni all'export (conto Stato)	5.282	2.530	2.752	109%
Totale risorse mobilitate e gestite	5.389	2.620	2.769	106%

Il Fondo Contributi (295/73) prevede le seguenti modalità di intervento:

- crediti all'esportazione, il cui intervento è destinato al supporto dei settori produttivi di beni di investimento che offrono dilazioni di pagamento delle forniture a medio-lungo termine;
- investimenti partecipativi in società all'estero, attraverso la concessione di contributi agli interessi a fronte dei crediti ottenuti per l'investimento nel capitale di rischio di imprese all'estero.

Con riferimento ai crediti all'esportazione, nel corso del 2015 l'intervento di SIMEST ha interessato un volume di credito capitale dilazionato pari a circa 5.118 milioni di euro, di cui 424 milioni per il programma di credito fornitore, per impianti di medie dimensioni, macchinari e componenti. I restanti 4.694 milioni di euro, inerenti al credito acquirente (finanziamenti), sono riconducibili per circa l'83% a contratti stipulati da grandi imprese, cui sono associate forniture di ragguardevoli dimensioni.

Con riferimento, invece, agli investimenti in società o imprese all'estero, nel 2015 sono state accolte 39 operazioni per un importo di finanziamenti agevolabili di 76 milioni di euro, di cui 33, per un importo di 64 milioni di euro, relative a iniziative partecipate da SIMEST e sei, per un importo di 12 milioni di euro, partecipate da FINEST.

CDP GAS S.r.l.

Nel 2015 CDP GAS è stata impegnata nella già citata operazione di cessione sul mercato di una parte delle azioni SNAM.

CDP RETI S.p.A.

Nel corso dell'esercizio, CDP RETI è stata impegnata prevalentemente nelle operazioni di rifinanziamento del debito in essere e nell'emissione di un prestito obbligazionario. In particolare, i contratti di finanziamento sottoscritti in data 29 settembre 2014 prevedevano un importo complessivo pari a 1,5 miliardi di euro, di cui 1 miliardo di euro di Bridge Loan Facility e 500 milioni di euro di Term Loan Facility.

La società nel corso del primo semestre 2015 ha proceduto a rimborsare integralmente la Bridge Loan Facility attraverso: (i) l'incremento della Term Loan Facility per ulteriori 250 milioni di euro e (ii) l'emissione di un prestito obbligazionario di 750 milioni di euro. Tali obbligazioni, emesse a un prezzo pari a 99,909 e con una durata di sette anni, quotate presso la Borsa Irlandese, sono state riservate a investitori istituzionali. La relativa cedola annuale è pari all'1,875%.

Per quanto concerne i dividendi ricevuti dalle società controllate (SNAM e Terna), nel periodo di riferimento CDP RETI ha ricevuto 254 milioni di euro da SNAM (dividendo 2014) e 120 milioni di euro da Terna (di cui 78 milioni di euro come saldo del dividendo 2014 e 42 milioni di euro a titolo di acconto del dividendo 2015). Relativamente ai dividendi corrisposti agli azionisti, CDP RETI ha distribuito il dividendo 2014 pari a 189 milioni di euro (di cui 112 milioni di euro in favore di CDP).

In data 15 gennaio 2016 è stato posto in pagamento a favore degli azionisti un acconto sul dividendo 2015 per un importo complessivo pari a 323 milioni di euro (di cui 191 milioni di euro in favore di CDP), liquidato nel 2016.

4.3 LA PERFORMANCE DELLE ALTRE SOCIETÀ NON SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

Di seguito si forniscono brevi indicazioni sull'attività di ciascuna società partecipata da CDP non soggetta a direzione e coordinamento.

ENI S.p.A.

Nel corso del 2015, ENI ha proseguito nel processo di trasformazione che vede il gruppo sempre più focalizzato sul core business oil & gas.

Nel settore Exploration & Production, la produzione nell'anno si è attestata a 1,8 Mboe/giorno, crescendo del 10% rispetto al 2014, e sia le riserve esplorative che le riserve certe hanno registrato crescite elevate; nei business Gas & Power e Refining & Marketing sono proseguite le azioni di consolidamento.

In relazione ai principali dati finanziari del 2015 (su base standalone), l'utile operativo adjusted risulta pari a 4,1 miliardi di euro, l'utile netto adjusted pari a 0,3 miliardi di euro, gli investimenti tecnici pari a 10,8 miliardi di euro e il flusso di cassa netto operativo pari a 12,2 miliardi di euro.

SISTEMA INIZIATIVE LOCALI S.p.A. ("SINLOC")

Nel 2015 la società ha stabilizzato i propri ricavi a circa 4 milioni di euro, con un risultato operativo in aumento rispetto all'esercizio precedente; tuttavia, per effetto di svalutazioni su alcune partecipazioni, l'esercizio chiude con utile solo marginalmente positivo, rispetto a 0,5 milioni di euro nel 2014. Nell'ambito delle attività di advisory e fund management, nel corso del 2015 SINLOC ha consolidato il suo ruolo a supporto delle Pubbliche amministrazioni e delle istituzioni finanziarie pubbliche nella strutturazione di progetti di efficientamento e risparmio energetico.

Il portafoglio partecipazioni di SINLOC a fine 2015 è composto da 23 società per un valore pari a circa 22,5 milioni di euro, cui si aggiungono finanziamenti a partecipate per circa 10,8 milioni di euro, per un controvalore complessivo degli investimenti in partecipazioni pari a 33,3 milioni di euro.

ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO ("ICS")

Alla data del 31 dicembre 2015, l'Istituto per il Credito Sportivo risulta ancora sottoposto alla procedura di amministrazione straordinaria, avviata nel 2010, che è stata affidata a un commissario straordinario affiancato da tre membri del Comitato di Sorveglianza come disposto dal Ministro dell'Economia e delle Finanze su proposta della Banca d'Italia.

Con riferimento alla partecipazione detenuta in ICS si rammenta che nel corso del 2013 la Presidenza del Consiglio dei Ministri, in attuazione della Direttiva all'Istituto ex lege 24 dicembre 2003, ha annullato lo statuto del 2005.

Nel 2014 è stato adottato un nuovo statuto, in forza del quale, con la conversione del "Fondo di Dotazione", il "Capitale" si è incrementato da circa 9,6 a 835 milioni di euro. La quota di capitale attribuita ai partecipanti privati dell'Istituto è stata diluita a favore dell'azionista pubblico e, in particolare, la quota attribuita a CDP si è ridotta dal 21,62% al 2,214%.

A livello operativo, l'ICS mantiene la sua focalizzazione nel finanziamento dell'impiantistica sportiva e il ruolo centrale per il potenziamento e l'ammodernamento del patrimonio infrastrutturale sportivo, con particolare riferimento all'impiantistica scolastica.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

F2I - FONDI ITALIANI PER LE INFRASTRUTTURE SGR S.p.A.

Nell'esercizio 2015 la SGR ha proseguito l'attività di gestione del Primo Fondo F2i e del Secondo Fondo F2i, mediante la gestione attiva delle partecipazioni in portafoglio e il perseguimento delle opportunità di investimento e disinvestimento. La SGR ha inoltre completato con successo il fundraising del Secondo Fondo F2i, superando la soglia target di 1,2 miliardi di euro.

Nel contesto del perfezionamento del processo di fundraising di F2i II, si segnala che nel mese di luglio è stato deliberato un aumento di capitale sociale della SGR al fine di consentire l'ingresso nell'azionariato di nuovi sponsor, in particolare gli investitori internazionali CIC - China Investment Corporation e NPS - National Pension Service.

FONDO ITALIANO D'INVESTIMENTO SGR S.p.A. ("FII SGR")

Nel 2015 FII SGR ha proseguito l'attività di gestione del Fondo Italiano d'Investimento finalizzata alla creazione di valore nelle società e nei fondi partecipati.

Inoltre l'esercizio ha segnato la piena operatività della società nei segmenti del venture capital e del private debt, con la missione di sostenerne lo sviluppo nel mercato italiano, in seguito al lancio dei due nuovi fondi di fondi ("FoF") avvenuto lo scorso settembre del 2014. Al 31 dicembre 2015 il FoF di Private Debt e il FoF Venture Capital hanno una dimensione rispettivamente di 335 milioni di euro (ammontare target di 500 milioni di euro) e 60 milioni di euro (ammontare target di 150 milioni di euro). La SGR sta proseguendo la fase di fundraising di entrambi i fondi, di cui avrà la responsabilità della gestione, con l'obiettivo di attrarre altri investitori e raggiungere la dimensione target.

EUROPROGETTI & FINANZA S.p.A. IN LIQUIDAZIONE ("EPF")

Nel 2015 è proseguita l'attività di liquidazione con l'obiettivo di completare nei tempi più contenuti tutte le attività relative alle pratiche di finanza agevolata ancora in essere.

4.4 LA PERFORMANCE DEI FONDI COMUNI E DEI VEICOLI DI INVESTIMENTO

Di seguito si forniscono brevi indicazioni sull'attività nel 2015 di ciascun fondo del quale CDP ha sottoscritto quote.

INFRAMED INFRASTRUCTURE S.A.S. À CAPITAL VARIABLE ("FONDO INFRAMED")

Il fondo ha una dimensione complessiva pari a 385 milioni di euro e si trova nel quinto anno del periodo di investimento.

A dicembre 2015 il portafoglio del fondo include quattro investimenti: due in Turchia, uno in Giordania e uno in Egitto. Dei 385 milioni di euro di commitment ne sono stati investiti 235 milioni di euro.

Dalla data di avvio il fondo ha richiamato un ammontare di circa 287 milioni di euro (pari al 75% circa degli impegni dei sottoscrittori). Al 31 dicembre 2015 il NAV del fondo è stimato pari a 397,6 milioni di euro.

2020 EUROPEAN FUND FOR ENERGY, CLIMATE CHANGE AND INFRASTRUCTURE SICAV-FIS S.A.

Il fondo (noto come "Fondo Marguerite"), costituito nel 2009, ha una dimensione complessiva pari a 710 milioni di euro e concluderà il periodo di investimento nel dicembre 2016. Al 31 dicembre 2015 il Fondo Marguerite ha investito in 10 società effettuando richiami complessivi nei confronti degli investitori pari a 278 milioni di euro (39% circa degli impegni complessivi). Al 31 dicembre 2015, il NAV del fondo è stimato pari a circa 326 milioni di euro.

Si segnala che nel gennaio 2016 il Fondo Marguerite ha acquisito una quota del 29% in Latvijas Gāz, operatore lettone attivo nei settori trasporto, distribuzione e stoccaggio gas, per un investimento complessivo pari a 110 milioni di euro.

EUROPEAN ENERGY EFFICIENCY FUND S.A., SICAV-SIF ("FONDO EEEF")

EEEF è una società di investimento a capitale variabile - fondo di investimento specializzato di diritto lussemburghese, istituito nel 2011, con un commitment complessivo pari a 265 milioni di euro, di cui 59,9 sottoscritti da CDP. È proseguita nel corso dell'esercizio l'attività di scouting delle opportunità di investimento. Al 31 dicembre 2015 il portafoglio del fondo include 10 investimenti effettuati in sei Paesi (due in Germania, uno in Olanda, quattro in Francia, uno in Italia, uno in Romania e uno in Spagna), per impieghi effettivi di portafoglio pari a 119 milioni di euro.

Nel dicembre 2015 è stato modificato il drawdown ratio tra le diverse categorie di investitori del fondo, innalzando dal 65% all'85% la quota richiesta alle azioni di classe C (Commissione Europea) e riducendo dal 35% al 15% la quota richiesta alle azioni di classe A e classe B (CDP, BEI e Deutsche Bank). Dal momento che la riduzione dal 35% al 15% della quota richiesta alle azioni di classe A e classe B comporterebbe un ritardo del drawdown complessivo relativo a tali azioni, è stata altresì approvata l'estensione dal 31 marzo 2016 al 31 dicembre 2018 del commitment period relativo alle azioni di classe A e B.

F2I - FONDO ITALIANO PER LE INFRASTRUTTURE

Lanciato nel 2007, il Primo Fondo F2I ha una dimensione complessiva pari a 1.852 milioni di euro e ha concluso il periodo di investimento nel 2013 (dunque può effettuare operazioni di "add-on" su investimenti già in portafoglio).

Nell'esercizio 2015 il fondo ha realizzato le seguenti operazioni: (i) acquisto di E.On Climate & Renewables Italia Solar S.r.l., società proprietaria di impianti per la produzione e vendita di energia elettrica da fonte fotovoltaica per complessivi 49 MW; (ii) cessione del 49% di 2i Aeroporti alla cordata composta da Ardian/Crédit Agricole, che ha determinato una significativa plusvalenza; (iii) acquisto di Cogipower S.p.A., società proprietaria di impianti per la produzione e vendita di energia elettrica da fonte fotovoltaica per complessivi 56 MW; (iv) acquisto del 10% del capitale di Aeroporti di Bologna; (v) accordo con Enel Green Power per la costituzione di una joint venture paritetica volta a favorire una più ampia integrazione del settore fotovoltaico.

Dalla data di avvio il fondo ha richiamato un ammontare di 1.680 milioni di euro, pari al 90,7% degli impegni dei sottoscrittori, ed effettuato distribuzioni (proventi e rimborsi di capitale) per 719 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2015 il fondo detiene investimenti in portafoglio per un valore complessivo di 1.393 milioni di euro, a fronte di un NAV a fine esercizio pari a 1.399 milioni di euro.

F2I - SECONDO FONDO ITALIANO PER LE INFRASTRUTTURE

Costituito nel 2012 con primo closing a quota 575 milioni di euro, il fondo ha completato il processo di fundraising nel luglio 2015 con un commitment complessivo pari a 1.242,5 milioni di euro, superando la soglia target di raccolta pari a 1.200 milioni di euro.

Con riferimento alle operazioni di investimento effettuate nell'esercizio, il fondo ha acquisito un'ulteriore quota del 5,16% del capitale di SIA per un importo di 12 milioni di euro e ha rimborsato le tranche delle dilazioni prezzo in scadenza nel 2015.

Dalla data di avvio il fondo ha richiamato un ammontare di 342 milioni di euro, pari al 27,5% degli impegni dei sottoscrittori, ed effettuato distribuzioni (proventi e rimborsi di capitale) per 13 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2015 il fondo detiene investimenti in portafoglio per un valore complessivo pari a 408 milioni di euro, a fronte di un NAV a fine esercizio pari a 416 milioni di euro.

FONDO PPP ITALIA

La dimensione complessiva di PPP Italia è pari a 120 milioni di euro. Lanciato nel 2006, il fondo ha chiuso il

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

periodo di investimento a dicembre 2013 e, dalla data di avvio, ha richiamato un ammontare di circa 106 milioni di euro, pari all'88% circa degli impegni dei sottoscrittori, ed effettuato distribuzioni lorde per circa 22,5 milioni di euro.

Nel corso del 2015 il fondo ha effettuato richiami per 0,3 milioni di euro, relativi al pagamento della prima tranche del follow-on sulla partecipata Tunnel Gest S.p.A., e distribuzioni per complessivi 3,6 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2015 il fondo ha investito in 19 progetti, di cui nove con lo schema del Partenariato Pubblico Privato e 10 nel settore dell'energia rinnovabile, per un ammontare investito complessivo pari a circa 94 milioni di euro. Al 31 dicembre 2015 il NAV del fondo è stimato pari a circa 76 milioni di euro.

FONDO IMMOBILIARE DI LOMBARDIA ("FIL") - COMPARTO UNO

La dimensione complessiva del Comparto Uno del FIL risulta pari a 474,8 milioni di euro. Il fondo è attualmente nella fase di investimento.

Nel 2015 esso ha acquisito nove iniziative per lo sviluppo di circa 1.400 appartamenti e 394 posti letto in residenze universitarie per un investimento complessivo pari a circa 225 milioni di euro. Al 31 dicembre 2015 il fondo ha investito in 18 iniziative, per un totale di circa 2.350 alloggi, di cui circa 1.100 già pronti.

Al 31 dicembre 2015 sono stati richiamati circa 223 milioni di euro (corrispondenti al 47% degli impegni sottoscritti). Il valore del portafoglio immobiliare attualmente ammonta a circa 191 milioni di euro, a fronte di impegni complessivi di investimento assunti per circa 400 milioni di euro, e il NAV è pari a circa 226 milioni di euro.

FONDO INVESTIMENTI PER L'ABITARE ("FIA")

La dimensione complessiva del fondo è pari a 2.028 milioni di euro. Il fondo è attualmente nella fase di investimento.

Nel corso del 2015 sono state deliberate sottoscrizioni in fondi per circa 718 milioni di euro. Nell'esercizio sono stati inoltre effettuati versamenti, richiamati dai fondi sottostanti, per circa 92 milioni di euro.

A fine esercizio risultavano delibere definitive di investimento per un ammontare di 1.782 milioni di euro (pari a circa l'88% dell'ammontare sottoscritto del fondo) e delibere in allocazione dinamica per 451 milioni di euro, in 32 fondi locali gestiti da nove SGR, con 240 progetti per circa 20.200 alloggi sociali e 6.900 posti letto in residenze temporanee e studentesche, oltre a 1.150 alloggi destinati al libero mercato, servizi locali e negozi di vicinato. A quella data risultavano versati circa 502 milioni di euro (42% circa degli impegni sottoscritti).

FONDO INVESTIMENTI PER LA VALORIZZAZIONE ("FIV")*Comparto Extra*

A dicembre 2015 la dimensione del Comparto Extra è stata incrementata per un importo pari a 50 milioni di euro a seguito della sottoscrizione di ulteriori Quote Classe A da parte di CDP e dunque al 31 dicembre 2015 essa è passata da 1.080 a 1.130 milioni di euro. Il Comparto è attualmente nella fase di investimento.

Nel corso dell'esercizio 2015 il Comparto Extra ha perfezionato l'acquisizione di nove immobili appartenenti al patrimonio pubblico per un valore totale di circa 50 milioni di euro. Al 31 dicembre 2015 il portafoglio immobiliare del Comparto ha un valore totale di circa 705 milioni di euro a cui si aggiungono circa 37 milioni di euro di immobili soggetti a condizione sospensiva ex D.Lgs. 42/2004.

Al 31 dicembre 2015 sono stati richiamati circa 778 milioni di euro (pari al 69% circa degli impegni assunti), e il NAV del fondo risulta pari a 732,9 milioni di euro.

Comparto Plus

Il Comparto Plus, la cui dimensione complessiva è pari a 100 milioni di euro, è attualmente nella fase di investimento.

Al 31 dicembre 2015 il suo portafoglio immobiliare è composto da cinque immobili, di cui uno acquisito nel

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.

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).

RELAZIONE 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%
- di cui: per pubblicità obbligatoria	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.

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 obbligazionaria	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

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 TLTRO;
- 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 rinegoiazione 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 rischio (%)		
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
Risultato 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 rischio. 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 rischio 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 appostate 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

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

	31/12/2015				31/12/2014	Variazione	Variazione
	Gruppo CDP	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Elisioni/ Rettifiche	Gruppo CDP	(+/-)	(%)
(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'allocazione 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 inerente alla copertura da oscillazioni del tasso di interesse dei propri prestiti obbligazionari a tasso fisso. La variazione del saldo di Gruppo risulta riconducibile, in aggiunta a quanto già 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

	31/12/2015				31/12/2014	Variazione	Variazione
	Gruppo CDP	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Elisioni/ Rettifiche	Gruppo CDP	(+/-)	(%)
(milioni di euro e %)							
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO							
Raccolta	344.729	294.429	57.086	(6.786)	344.046	683	0,2%
- <i>raccolta postale</i>	252.097	224.094	28.004	-	252.036	61	0,0%
- <i>raccolta da banche</i>	26.582	17.399	9.183	-	20.592	5.990	29,1%
- <i>raccolta da clientela</i>	36.587	39.648	1.510	(4.571)	45.211	(8.625)	-19,1%
- <i>raccolta rappresentata da titoli obbligazionari</i>	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%
- <i>di pertinenza della Capogruppo</i>	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 provvista 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 accentrati 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

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

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.

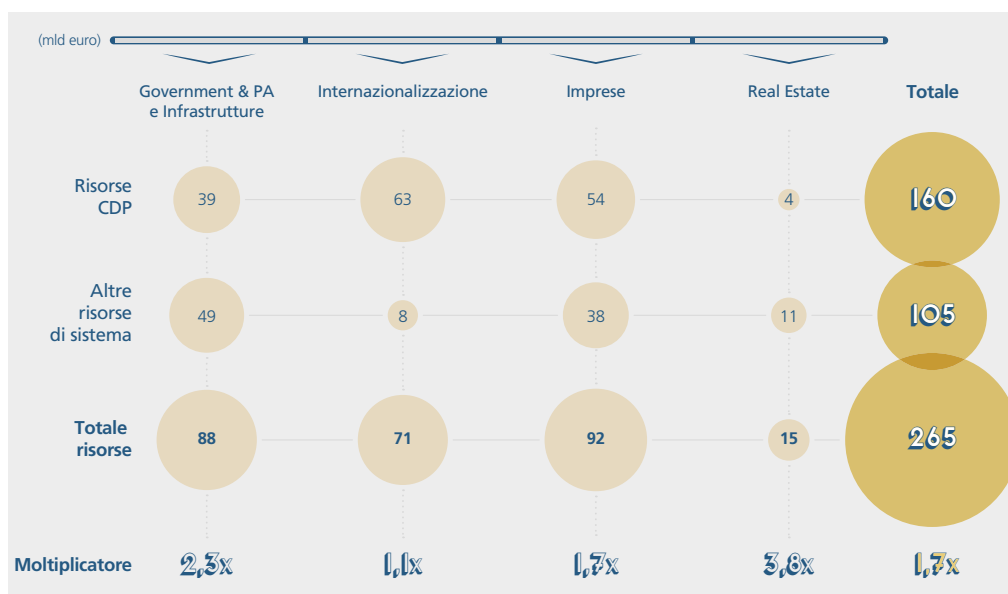
Sono stati identificati i “vettori” chiave per lo sviluppo e il rilancio dell’economia italiana, lungo i quali il Gruppo CDP può giocare un ruolo determinante.

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 mission 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.



GOVERNMENT & PA, INFRASTRUTTURE

Per il settore Government & PA l'ambizione del Gruppo è di sostenere la capacità di investimento della PA (circa 15 miliardi di euro di risorse mobilitate nel quinquennio). In particolare, il Gruppo interverrà attraverso:

- il rafforzamento delle attività di Public Finance a supporto degli enti, confermando CDP come primo finanziatore della PA;
- interventi per la valorizzazione di asset pubblici e per favorire investimenti in efficienza (es. aggregazione di società che erogano servizi pubblici, liquidazione aziende pubbliche);
- un'azione diretta per ottimizzare la gestione dei fondi strutturali europei e accelerarne l'accesso da parte degli enti, anche alla luce del riconoscimento di CDP come Istituto Nazionale di Promozione;
- un nuovo ruolo nell'ambito della cooperazione internazionale (dando seguito alle recenti modifiche normative) attraverso la gestione del Fondo Rotativo per la Cooperazione allo Sviluppo e altri investimenti diretti in tale ambito.

Nel contesto del supporto alla PA, CDP intende inoltre avviare interventi per la valorizzazione dei beni culturali e per il rafforzamento del sistema di "Education to Employment".

Nell'ambito delle Infrastrutture, l'obiettivo è supportare un "cambio di passo" nella realizzazione delle opere sia favorendo il rilancio delle grandi infrastrutture sia individuando nuove strategie per lo sviluppo di quelle più piccole (circa 24 miliardi di euro di risorse mobilitate). I principali interventi includono:

- un ruolo più proattivo e di stimolo/advisory alla realizzazione di nuove opere mediante la creazione di una Task Force a questo dedicata e la promozione di possibili iniziative legislative;
- il rafforzamento del supporto finanziario per la realizzazione (anche in PPP) delle grandi opere strategiche e di sistema (es. rete viaria, banda larga, porti, aeroporti) e per l'ammodernamento del parco infrastrutturale, sia attraverso erogazioni dirette sia supportando l'attrazione di capitali internazionali;
- la facilitazione dell'accesso al mercato dei capitali attraverso la sponsorizzazione di soluzioni finanziarie alternative al debito nonché l'ampliamento delle modalità di intervento a favore dei general contractor italiani;
- iniziative dedicate a favorire gli investimenti in infrastrutture per la tutela dell'ambiente e l'efficienza energetica.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

INTERNAZIONALIZZAZIONE

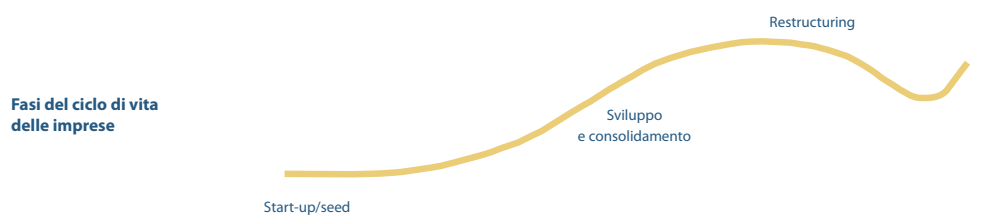
Sarà incrementato in misura significativa il supporto all'export e all'internazionalizzazione (circa 63 miliardi di risorse mobilitate) mediante la creazione di un unico presidio e un unico punto di accesso ai servizi del Gruppo e una revisione dell'offerta in logica di ottimizzazione del supporto.

Interventi	Descrizione
Punto di accesso unico	<ul style="list-style-type: none"> Tutte le attività del Gruppo a supporto di export e internazionalizzazione integrate in un unico presidio, con indirizzo di Gruppo su politiche di rischio
Offerta ottimizzata senza sovrapposizioni	<ul style="list-style-type: none"> Offerta prodotti export/internazionalizzazione senza sovrapposizioni rispetto a offerta domestica Prodotti SIMEST integrati in un'unica offerta Sviluppo di pacchetti standardizzati PMI
Collaborazione	<ul style="list-style-type: none"> Erogazione finanziamenti in logica di complementarietà al sistema bancario
Rete integrata	<ul style="list-style-type: none"> Coverage integrato sviluppato a partire da attuale rete SACE e progressivamente potenziato per supportare tutta l'offerta del Gruppo, inclusi i prodotti domestici Partnership con reti terze e introduzione di canali remoti Rafforzamento servizio alle Mid-Cap
Pieno supporto	<ul style="list-style-type: none"> Efficace gestione dei rischi per massimizzare il supporto alle imprese

IMPRESE

Il Gruppo CDP attiverà iniziative finalizzate a supportare le imprese italiane lungo tutto il loro ciclo di vita, mobilitando risorse per circa 54 miliardi di euro nel quinquennio.

In particolare, saranno attivati interventi per favorire la nascita, l'innovazione e lo sviluppo delle aziende e delle filiere, favorendo anche l'accesso al credito.



Ambizione	Diventare il primo operatore di Venture Capital in Italia	Finanziare innovazione e sviluppo	Sviluppare il mercato di turnaround
Interventi CDP	<ul style="list-style-type: none"> Piattaforma di cofinanziamento Programma di partnership pubblico privata Ulteriori investimenti in Fund of Funds Venture Capital e altre piattaforme per il "late-stage" Venture Capital 	<ul style="list-style-type: none"> Più credito alle PMI attraverso (i) strumenti di risk sharing; (ii) supporto allo sviluppo di mercati alternativi; (iii) plafond Provista e finanza per imprese e progetti innovativi Supporto diretto allo sviluppo dimensionale delle filiere Growth capital Crediti (reverse) factoring 	<ul style="list-style-type: none"> Ruolo di anchor investor nella Società di turnaround

Si confermerà il ruolo del Gruppo nella valorizzazione di asset di importanza nazionale mediante una gestione delle partecipazioni a rilevanza sistemica in un'ottica di lungo periodo e sostegno alle imprese attraverso capitale per la crescita anche attraverso l'attrazione di investitori internazionali.



REAL ESTATE

L'ambizione in questo ambito è di contribuire allo sviluppo del patrimonio immobiliare italiano (circa 4 miliardi di euro di risorse mobilitate) attraverso:

- interventi mirati a migliorare la valorizzazione degli immobili strumentali della PA;
- sviluppo di un nuovo modello di edilizia di affordable housing e creazione di spazi per l'integrazione sociale, anche attraverso la conversione di parte dello stock di immobili CDP;
- realizzazione di progetti di riqualificazione e sviluppo urbano in aree strategiche del Paese secondo modelli replicabili;
- valorizzazione delle strutture ricettive, valutando anche interventi in asset ancillari a supporto del settore turistico.

Le risorse mobilitate da CDP faranno da volano a risorse private, di istituzioni territoriali/sovraneazionali e di investitori internazionali, consentendo la canalizzazione di ulteriori circa 105 miliardi di euro. I circa 265 miliardi di euro complessivamente attivati andranno a supportare una quota importante dell'economia italiana generando una crescita di circa 0,6 p.p. di PIL all'anno. La realizzazione del Piano prevede infine un rafforzamento di governance, competenze e cultura e il mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario di CDP.

Sulla governance, in particolare, si prevede un rafforzamento della capacità di indirizzo e gestione della Capogruppo (sia attraverso presidi funzionali "diretti" sulle controllate, sia attraverso l'introduzione di Comitati di Gruppo), la revisione dell'organizzazione e dei presidi di controllo (anche in logica di maggiore indipendenza degli stessi) nonché un maggior coordinamento funzionale complessivo.

7. FATTI DI RILIEVO INTERVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO E PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

La Capogruppo ha provveduto a evolvere la propria struttura organizzativa con la creazione di due nuove aree, a diretto riporto dell'Amministratore Delegato e Direttore Generale:

- *Development Finance*, con l'obiettivo, fra l'altro, di supportare il vertice nella definizione delle strategie di sviluppo del business, ideare nuove linee di attività, implementare nuovi prodotti e delineare le linee strategiche commerciali;
- *Group Real Estate*, con l'obiettivo, fra l'altro, di coordinare l'attività delle società di Gruppo che operano nel settore immobiliare, assicurare il supporto agli enti locali nel processo di valorizzazione del patrimonio immobiliare, gestire le attività relative alla trasformazione delle aree urbane su cui CDP è chiamata a lavorare.

A sostegno del settore turistico italiano e, in generale, dello sviluppo del Paese anche attraverso l'attrazione di risorse estere, a fine gennaio CDP e QIA hanno firmato un memorandum di intesa finalizzato, da un lato, alla collaborazione per lo sviluppo del citato settore turistico, dall'altro, all'investimento da parte di QIA di 100 milioni di euro, come base minima, nel nuovo fondo di growth capital promosso da CDP.

Nell'ambito del Gruppo CDP, FSI, attraverso l'acquisto da ENI di una quota di partecipazione in Saipem pari al 12,5% più un'azione del capitale sociale e, successivamente, la sottoscrizione, *pro quota*, delle azioni Saipem di nuova emissione rivenienti dall'aumento di capitale di 3,5 miliardi di euro, ha realizzato nella prima parte del 2016 un investimento in Saipem pari a 902,7 milioni di euro. Saipem, azienda leader a livello internazionale nel settore dell'oil & gas, ha una rilevante valenza strategica in relazione alle ricadute economiche e occupazionali della società in Italia. L'investimento è coerente con la missione di FSI di investire in aziende strategiche per l'economia italiana e con un orizzonte temporale di medio-lungo termine, in linea con le prospettive di Saipem collegate alle dinamiche del settore dell'oil & gas. Con l'operazione, FSI conferma la strategicità per l'economia italiana del settore della meccanica, che si colloca al primo posto per il contributo fornito alle esportazioni del Paese; l'investimento va a integrare e rafforzare l'attuale portafoglio di FSI, che già include, nel settore della meccanica per l'energia, gli investimenti in Ansaldo Energia, Valvitalia e Trevifin.

Per ulteriori aspetti relativi all'operazione si rimanda alla Sezione 4 della parte A.1 della Nota integrativa consolidata.

Il 10 marzo 2016 il Consiglio direttivo della BCE ha ampliato le misure di politica monetaria con l'obiettivo di ricondurre il tasso di inflazione dell'Area Euro a un valore inferiore, ma vicino, al 2%, introducendo le seguenti misure:

- taglio dei principali tassi di policy della BCE;
- ampliamento del programma di acquisto dei titoli pubblici ed estensione dell'acquisto dei titoli corporate investment grade;
- introduzione di quattro nuove operazioni TLTRO, di durata quadriennale, a fronte delle quali le banche dovranno finanziare attività produttive.

Con riferimento al sistema bancario, l'elemento di maggiore impatto probabilmente sarà l'introduzione del secondo programma di rifinanziamento a medio-lungo termine (TLTRO II). Tale programma fornirà alle banche maggiore visibilità sulle condizioni di funding nel medio periodo (fino al 2021) riducendo il rischio di rifinanziamento, e potrebbe favorire un'espansione del credito all'economia reale.

PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

L'operatività si svilupperà lungo i quattro "vettori" chiave per la crescita e il rilancio dell'economia definiti nel recente Piano Industriale, consentendo di ottenere un volume di risorse mobilitate e gestite dal Gruppo CDP in crescita rispetto ai risultati 2015.

I settori di intervento che maggiormente dovranno contribuire alla performance sono il supporto alle imprese e le attività a favore di export e internazionalizzazione.

Il contesto di mercato, caratterizzato da tassi di interesse ai minimi storici e in continua contrazione per effetto della recente manovra della BCE e da un prezzo del petrolio ai minimi, genera una pressione sui margini di CDP attesi per il 2016. I risultati economici di CDP sono comunque attesi in ripresa rispetto al 2015 grazie alle azioni gestionali che verranno intraprese, così come previsto dal Piano industriale, sia sul lato degli impieghi che sull'efficientamento del mix di raccolta.

8. CORPORATE GOVERNANCE

COMUNICAZIONE

Nel 2015 l'attività di Comunicazione si è focalizzata su due obiettivi principali:

- rafforzare l'awareness di CDP a livello nazionale;
- lanciarne l'immagine a livello internazionale, anche a sostegno del ruolo di catalizzatore di capitali esteri verso l'Italia.

Al primo obiettivo ha contribuito l'apertura dei profili CDP sui Social Media. In particolare, il canale YouTube e la pagina dedicata su LinkedIn hanno ampliato l'audience di CDP attraverso contenuti prevalentemente multimediali. Il canale Twitter ha supportato la Comunicazione istituzionale, parlando prevalentemente agli "influencer".

Rivolta a un pubblico retail nazionale (target generalista e focus su bancario-evoluto) è stata la campagna pubblicitaria legata al lancio del "Primo Bond CDP" con una pressione pubblicitaria su tutti i principali media (tv, stampa, digital) e articolata in due flight e differenti soggetti: istituzionale e prodotto. I risultati hanno registrato un significativo e considerevole successo: in termini di business (collocamento chiuso in netto anticipo raggiungendo l'intera offerta di 1,5 miliardi di euro nei primi quattro giorni) e sull'awareness raggiunta: notorietà globale CDP 52%, riconoscimento del brand 35% (reputational keys: prestigio, affidabilità, ruolo istituzionale - Doxa, marzo 2015).

Per quanto riguarda l'immagine di CDP a livello internazionale, particolare importanza ha rappresentato la partecipazione (insieme alle controllate FSI e SACE) all'Expo Milano 2015 in qualità di "Official partner". Nel corso dei sei mesi dell'Esposizione sono stati organizzati numerosi eventi che hanno rappresentato una importante vetrina per la visibilità di CDP e un'occasione di confronto con fondi sovrani di tutto il mondo, istituzioni di promozione nazionale europee, investitori istituzionali stranieri, contribuendo ad accendere i fari del mondo sull'economia e sulle aziende nazionali.

RELAZIONI ISTITUZIONALI

Nel 2015 le attività relazionali con gli interlocutori istituzionali hanno contribuito a finalizzare iniziative e progetti di interesse del Gruppo Cassa depositi prestiti per lo sviluppo del Paese. Tra le diverse iniziative supportate, si evidenzia: l'accordo con ANCI, d'intesa con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, sulla rinegoziazione dei mutui tra comuni e CDP; l'iniziativa del Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca "Il Risparmio che fa scuola"; il rafforzamento del Fondo Investimenti per l'Abitare, d'intesa con il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti. Inoltre, si è fornito supporto ai rappresentanti del Gruppo CDP gestendo i rapporti con le Commissioni parlamentari nell'ambito di otto audizioni concernenti le strategie dei nuovi vertici delle società controllate dallo Stato, il sostegno e l'internazionalizzazione delle imprese, le iniziative del Fondo Strategico Italiano nel settore turistico, sull'ILVA e il Piano Juncker.

Si è promosso e curato lo svolgimento di incontri con qualificati rappresentanti del settore previdenziale e assistenziale e altri investitori istituzionali, nonché di incontri orientativi e informativi, presso le Fondazioni di origine bancaria, tra imprese ed enti pubblici finalizzati a promuovere progetti di investimento in infrastrutture pubbliche, attività di social housing e orientamento delle imprese all'export. Inoltre, CDP ha concorso nell'origination e nella gestione della sponsorizzazione di Expo 2015.

L'attività di monitoraggio normativo è stata resa alle strutture di CDP e alle società partecipate, con 238 segnalazioni di provvedimenti legislativi e attuativi. L'unità Relazioni Istituzionali si è focalizzata su una serie di proposte finalizzate all'estensione del perimetro operativo di Cassa depositi e prestiti in ambito nazionale, oltre che sulle iniziative sovranazionali volte all'attuazione del Piano Juncker.

In particolare, è stato rafforzato il ruolo del Gruppo CDP a supporto dell'internazionalizzazione delle imprese, prevedendo nel D.L. c.d. "Investment Compact" la possibilità di esercizio del credito diretto, direttamente o tramite SACE, ad altre società controllate.

Con la Legge di Stabilità 2016 si è fatto sì che Cassa depositi e prestiti assumesse la qualifica di "Istituto Nazionale di Promozione" con la possibilità di utilizzare le risorse della Gestione Separata per contribuire a realizzare gli obiettivi del Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici mediante, tra l'altro, il finanziamento di piattaforme di investimento e di singoli progetti ai sensi del Regolamento del FEIS. Inoltre, a CDP e alle società dalla stessa controllate potranno essere affidati compiti di esecuzione degli strumenti finanziari destinatari dei Fondi SIE, in forza di un mandato della Commissione Europea ovvero mediante affidamenti da parte delle autorità di gestione. Infine con la Legge di Stabilità 2016 è stato incrementato di 300 milioni il fondo di cui alla Legge n. 295/1973 concernente le attività di credito all'esportazione e di internazionalizzazione del sistema produttivo, gestito da SIMEST.

Nell'esercizio di riferimento, in collaborazione con le unità organizzative interessate, sono state riscontrate n. 51 richieste informative dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, relative ad altrettanti atti di controllo, di indirizzo e di sindacato ispettivo di natura parlamentare di interesse del Gruppo CDP.

LA GESTIONE DELLE RISORSE UMANE

Nel corso del 2015 l'attività formativa è stata realizzata attraverso interventi mirati di carattere tecnico-specialistico che hanno interessato in particolare l'area economico-finanziaria, l'area amministrativo-contabile, l'area informatica e quella linguistica.

Coerentemente con quanto previsto dalla normativa di riferimento, si è proceduto inoltre all'aggiornamento del personale con riguardo alle novità in tema di Privacy, Antiriciclaggio, D.Lgs. 231/2001 e in materia di Salute e Sicurezza sul lavoro.

Pur continuando a riservare la necessaria attenzione alle esigenze legate alla formazione di carattere specialistico e mandatory, l'anno 2015 è stato caratterizzato da una crescente attenzione ai temi dell'innovazione e del change management sui quali si sono concentrati diversi progetti e iniziative formative che hanno coinvolto inizialmente i dipendenti della Capogruppo e, in una fase successiva, quelli delle altre società controllate con la specifica finalità di generare nuove occasioni di confronto, riflessione e apprendimento.

Le iniziative didattiche e i progetti formativi sopra citati hanno visto nella generazione di idee e nella valorizzazione delle diversità le linee guida fondamentali di un approccio culturale che incentiva a passare dal "compito" al "processo".

Simile approccio è alla base del programma di scambi internazionali con realtà europee vicine a CDP per storia e vocazione professionale quali Caisse des Dépôts (CDC), Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), Istituto de Crédito Oficial (ICO), come tali finalizzati al reciproco trasferimento di conoscenze e alla valutazione di nuove opportunità di collaborazione.

Inoltre, nell'ottica di valorizzare le professionalità esistenti e di incrementare la job rotation sia interna sia infragruppo, nel 2015 sono stati organizzati e gestiti diversi processi di mobilità tesi a favorire la condivisione di competenze ed esperienze presso le altre realtà del Gruppo, consentendo al personale coinvolto di sviluppare ulteriormente il proprio profilo professionale.

LE RELAZIONI SINDACALI

L'anno 2015 è stato caratterizzato dal rinnovo dei CCNL ABI, applicati ai dipendenti della nostra Società. I rinnovi, infatti, sono maturati in un contesto macroeconomico di notevole complessità per la generale crisi del settore bancario.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

In tale ambito, sono state mantenute le azioni di carattere straordinario finalizzate a contenere il costo del lavoro, cercando di garantire, nel contempo, i livelli occupazionali e il ricambio generazionale.

Più specificamente, per il personale dirigente non è stato riconosciuto alcun incremento retributivo ed è stata abrogata la disciplina relativa agli scatti di anzianità. Per il personale appartenente ai quadri e alle aree professionali, a fronte del riconoscimento di un incremento retributivo medio di 85,00 euro mensili in quattro anni (2015-2018), si è mantenuta la deroga all'art. 2120 cc, così da limitare la base di calcolo del trattamento di fine rapporto alle sole voci retributive "Stipendio tabellare" e "Scatti di anzianità".

In ambito strettamente societario, l'anno 2015 è trascorso senza tensioni, in un clima di collaborazione e condivisione delle politiche aziendali.

LA VALUTAZIONE DEI COMPENSI DEGLI AMMINISTRATORI CON DELEGHE

La presente relazione illustra e motiva la politica adottata per la remunerazione del Presidente del Consiglio di Amministrazione e dell'Amministratore Delegato, in adempimento dei vigenti obblighi normativi²².

Il Consiglio di Amministrazione nella seduta del 3 agosto 2015, viste le funzioni rispettivamente attribuite al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato dallo Statuto e dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 13 luglio 2015, ha approvato la proposta del Comitato Compensi del 28 luglio 2015 di riconoscere per il triennio 2015-2017 - in continuità con quanto corrisposto nel precedente triennio - le seguenti componenti retributive al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato:

Presidente del Consiglio di Amministrazione

(euro)	Emolumenti annuali mandato	
	2015-2017	
Compenso fisso: emolumento carica - art. 2389, comma 1		70.000
Compenso fisso: emolumento deleghe - art. 2389, comma 3		166.305
Componente variabile annuale		39.130
Componente di incentivazione triennale (quota annua)		19.565

Componente variabile annuale: in ragione delle deleghe conferite, la componente variabile annuale, determinata con riferimento al livello di incentivazione target (100%), è corrisposta per il 50% dal Consiglio di Amministrazione, su proposta del Comitato Compensi, al raggiungimento di obiettivi qualitativi di particolare rilevanza per la Società e per il Gruppo, determinati annualmente dal Comitato stesso; e per il residuo 50% al raggiungimento del risultato lordo di gestione indicato nel budget per l'anno di riferimento (obiettivi quantitativi). L'emolumento variabile sarà corrisposto con cadenza annuale all'esito della verifica da parte del Consiglio di Amministrazione dell'effettivo raggiungimento degli obiettivi assegnati.

Componente di incentivazione triennale: un'ulteriore componente triennale (LTI - Long Term Incentive) è corrisposta nel solo caso in cui siano stati raggiunti, in ciascuno degli anni del triennio, gli obiettivi qualitativi e quantitativi fissati per l'anno di riferimento.

22. In particolare, in continuità con il precedente mandato, è stata rispettata la disposizione dell'art. 84-ter D.L. 21 giugno 2013 n. 69 ("Compensi per gli amministratori di società controllate dalle pubbliche amministrazioni") e la Direttiva del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 24 giugno 2013 (la quale, tra l'altro, raccomanda agli amministratori "di adottare politiche di remunerazione aderenti alle best practices internazionali, ma che tengano conto delle performance aziendali e siano in ogni caso ispirate a criteri di piena trasparenza e di moderazione dei compensi, alla luce delle condizioni economiche generali del Paese, anche prevedendo una correlazione tra il compenso complessivo degli amministratori con deleghe e quello mediano aziendale").

Amministratore Delegato²³

(euro)	Emolumenti annuali mandato 2015-2017
Compenso fisso: emolumento carica - art. 2389, comma 1	35.000
Compenso fisso: emolumento deleghe - art. 2389, comma 3	572.025
Componente variabile annuale	190.675
Componente di incentivazione triennale (quota annua)	25.425

Componente variabile annuale: in ragione delle deleghe conferite, la componente variabile annuale, determinata con riferimento al livello di incentivazione target (100%), è corrisposta per il 50% dal Consiglio di Amministrazione, su proposta del Comitato Compensi, sulla base del raggiungimento di obiettivi qualitativi di particolare rilevanza per la Società e per il Gruppo, determinati dal Comitato stesso; e per il residuo 50% al raggiungimento del risultato lordo di gestione indicato nel budget per l'anno di riferimento (obiettivi quantitativi). L'emolumento variabile sarà corrisposto con cadenza annuale all'esito della verifica da parte del Consiglio di Amministrazione dell'effettivo raggiungimento degli obiettivi assegnati.

Componente di incentivazione triennale: un'ulteriore componente triennale (L.T.I. - Long Term Incentive) è corrisposta nel solo caso in cui siano stati raggiunti, in ciascuno degli anni del triennio, gli obiettivi qualitativi e quantitativi fissati per l'anno di riferimento.

Indennità alla cessazione: in coerenza con le migliori prassi dei mercati di riferimento e in continuità con il precedente mandato, è prevista per l'Amministratore Delegato un'indennità alla cessazione, anche anticipata su richiesta dell'azionista di riferimento (a esclusione delle dimissioni volontarie), pari alla somma algebrica degli emolumenti fissi e variabili, nella misura massima prevista (compresa la quota proporzionale del L.T.I.), dovuti per un anno di svolgimento del mandato.

Benefit: in continuità con il precedente mandato, sono previste in favore dell'Amministratore Delegato forme di copertura assicurativa e assistenziale, anche a fronte di rischio di morte e invalidità permanente, uguali a quelle previste per i dirigenti.

SISTEMI INFORMATIVI E PROGETTI INTERNI

Nel corso del 2015 a fianco delle attività progettuali a supporto delle attività del business è stata condotta una serie di iniziative volte a rinnovare la macchina operativa e tecnologica, quali:

- l'introduzione del processo di demand finalizzato a governare le richieste di interventi progettuali IT;
- la conduzione di un IT assessment per verificare i punti di miglioramento infrastrutturali, tecnologici e operativi;
- la verifica dell'influenza dei sistemi informativi sui risultati di altri assessment riguardanti altre unità organizzative quali Finanza e Servizi Operativi e Gestione Documentale;
- la definizione del modello target dell'architettura dei Sistemi e la conseguente individuazione della roadmap evolutiva.

Le iniziative hanno portato a definire alcuni driver di trasformazione di seguito brevemente riassunti:

- 1) Standardizzazione delle tecnologie e dei processi interni di governance;
- 2) Introduzione di soluzioni architetturali Open Source e scalabili;
- 3) Introduzione di processi di data governance;
- 4) Efficientamento IT e valorizzazione degli investimenti effettuati;
- 5) Innesco di processi innovativi.

Al fine di accelerare la condivisione culturale del nuovo approccio e di assicurare una visione in linea con gli approcci più recenti è stato creato un Big Data Lab interno di CDP ed è stata intrapresa una collaborazione con l'Università di Torino.

23 Nel compenso fisso, ex comma 3 art. 2389, confluisce anche il compenso percepito in qualità di Direttore Generale.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

In coerenza con i driver individuati si è iniziata una revisione complessiva del modello architetturale dei sistemi di gestione dei finanziamenti con vari obiettivi, quali: contenimento dei costi; prosecuzione verso automazione dei processi e approccio paperless; abbandono di piattaforme in obsolescenza tecnologica.

In relazione agli strumenti a supporto dell'analisi creditizia sono stati rafforzati:

- il "Datamart Crediti", attraverso una profonda revisione architetturale basata sull'approccio Big Data e un arricchimento dell'anagrafica delle controparti con informazioni comprensive di score provenienti da un info provider esterno;
- il rafforzamento della "Pratica Elettronica di Rating" per la gestione automatizzata del processo di attribuzione del rating e dei recovery rate.

Sul fronte enti pubblici sono state portate avanti numerose iniziative a supporto dell'operatività delle rimodulazioni dei prestiti ordinari per comuni e province e si sono rafforzati i meccanismi di sottoscrizione digitale. Sono stati anche predisposti i meccanismi di supporto a finanziamenti agevolati per l'efficientamento energetico degli istituti scolastici (c.d. "Kyoto 3") e a supporto delle attività relative a Debiti PA.

In attuazione della Legge 125/2014 e del conseguente riconoscimento di CDP come istituzione finanziaria per la cooperazione internazionale, si è provveduto a implementare e portare in produzione un nuovo sistema a supporto del Fondo Rotativo di Cooperazione e Sviluppo assicurando la piena continuità operativa con il precedente gestore.

In tema di compliance, è stata completata la migrazione dei servizi in outsourcing di Segnalazioni di Vigilanza, Antiriciclaggio, Anagrafe Tributaria e Indagini Finanziarie.

In ambito Risparmio Postale, a supporto del business è stata implementata la gestione completa (front to back) dei depositi sui Libretti postali e sono stati rivisitati alcuni prodotti come il Piano di Risparmio. È stato rilasciato un nuovo modulo applicativo sul fronte del pricing ed emissione dei prodotti. Si è, anche, proceduto allo sviluppo del modello econometrico per i BFP 3x4 e 4x4.

Per ciò che concerne l'area Risk Management, in ambito ALM, sono stati integrati tutti i prodotti nati nel 2016 come ad esempio nuovi titoli e derivati.

In ambito Finanza, CDP ha aderito a T2S, piattaforma pan-europea per il regolamento delle transazioni di titoli in moneta di banca centrale. Per ottemperare alle richieste di BCE sono stati effettuati gli adeguamenti per le segnalazioni ai fini Emir (L2), per le quali Cassa si pone come segnalatore anche per le Società del Gruppo. È stata completata anche la migrazione alla nuova piattaforma di Thomson Reuters, consentendo importanti vantaggi operativi e di sicurezza informatica.

Nel corso dell'anno è stato completato, in ambito Risorse Umane, il supporto del career and development per la gestione del proprio profilo personale e la valutazione delle performance. Il progetto è in linea con un percorso iniziato con la soluzione di e-recruiting e che sarà completato con il portale della formazione al fine di realizzare un'unica piattaforma di gestione integrata delle risorse umane.

L'infrastruttura tecnologica nel suo complesso è stata oggetto di studi architetturali per comprendere le modalità di evoluzione verso il mondo open in linea con i driver di trasformazione precedentemente descritti.

RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO E GLI ASSETTI PROPRIETARI DI CDP AI SENSI DELL'ART. 123-BIS, COMMA 2, LETTERA B) DEL T.U.F.

SISTEMI DEI CONTROLLI INTERNI

CDP ha sviluppato una serie di presidi, consistenti in un insieme di regole, procedure e strutture organizzative che mirano ad assicurare la conformità alla normativa di riferimento, il rispetto delle strategie aziendali e il raggiungimento degli obiettivi fissati dal management.

In particolare i controlli di primo livello, o controlli di linea, previsti dalle procedure organizzative e diretti ad assicurare il corretto svolgimento delle operazioni, sono svolti dalle strutture operative e amministrative.

I controlli di secondo livello, o controlli sulla gestione dei rischi, sono affidati a unità organizzative distinte dalle precedenti e perseguono l'obiettivo di contribuire alla definizione delle metodologie di misurazione dei rischi, di verificare il rispetto dei limiti operativi assegnati alle varie funzioni, di controllare la coerenza dell'operatività e dei risultati delle aree produttive con gli obiettivi di rischio e rendimento assegnati e di presidiare la corretta attuazione delle politiche di governo dei rischi e la conformità delle attività e della regolamentazione aziendale alla normativa applicabile.

Infine, i controlli di terzo livello sono attuati dall'Internal Auditing, funzione permanente, autonoma e indipendente, gerarchicamente non subordinata ai Responsabili delle unità organizzative sottoposte a controllo.

Nella missione dell'Internal Auditing rientra, tra l'altro, la valutazione della completezza, dell'adeguatezza, della funzionalità e dell'affidabilità della struttura organizzativa e del complessivo Sistema dei Controlli Interni del Gruppo CDP e di portare all'attenzione del Consiglio di Amministrazione di CDP i possibili miglioramenti al processo di gestione dei rischi nonché agli strumenti di misurazione e controllo degli stessi.

Pertanto, i controlli svolti dall'Internal Auditing hanno l'obiettivo di prevenire o individuare anomalie e rischi e di portare all'attenzione del vertice aziendale e del management eventuali aspetti di criticità per il raggiungimento degli obiettivi aziendali, promuovendo iniziative di continuo miglioramento dell'efficacia e dell'efficienza dell'organizzazione.

Nello specifico, l'Internal Auditing valuta l'idoneità del complessivo Sistema dei Controlli Interni a garantire l'efficacia e l'efficienza dei processi, la salvaguardia del patrimonio aziendale e degli investitori, l'affidabilità e l'integrità delle informazioni contabili e gestionali, la conformità alle normative interne ed esterne e alle indicazioni del management.

Per lo svolgimento delle proprie attività, l'Internal Auditing presenta al Consiglio di Amministrazione un Piano delle attività, in cui sono rappresentati gli interventi di audit programmati in coerenza con i rischi associati alle attività finalizzate al raggiungimento degli obiettivi aziendali.

Gli esiti delle attività svolte sono portati con periodicità trimestrale all'attenzione, previo esame del Comitato Rischi²⁴, del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale; gli elementi di criticità rilevati in sede di verifica sono, invece, tempestivamente segnalati alle strutture aziendali competenti per l'attuazione di azioni di miglioramento.

L'Internal Auditing effettua inoltre attività di controllo su alcune delle società sottoposte a direzione e coordinamento (FSI, CDPI SGR e SIMEST) in forza di appositi accordi di servizio per l'espletamento delle attività di revisione interna sottoscritti con la Capogruppo.

L'Internal Auditing, inoltre, supporta le attività di verifica del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari di CDP e dell'Organismo di Vigilanza, previsto dall'art. 6, c. 1, lett. b) del D.Lgs. 231/2001, di CDP, FSI, CDPI SGR e SIMEST.

SISTEMI DI GESTIONE DEI RISCHI FINANZIARI E OPERATIVI

Nel corso del 2015 è proseguito il processo di rafforzamento e aggiornamento delle metodologie e dei sistemi di gestione dei rischi.

Per la misurazione del rischio di credito CDP applica un modello proprietario per il calcolo dei rischi di credito di portafoglio, tenendo conto anche delle esposizioni in Gestione Separata verso enti pubblici. Il modello è di tipo "default mode", cioè considera il rischio di credito sulla base delle perdite legate alle possibili insolvenze dei prenditori e non al possibile deterioramento creditizio come l'aumento degli spread o le transizioni di rating. Proprio perché adotta l'approccio "default mode", il modello è multiperiodale, simulando la distribuzione

24 L'Assemblea straordinaria del 10 luglio 2015 ha approvato alcune modifiche dello Statuto riguardanti, tra l'altro, l'istituzione in seno al Consiglio di Amministrazione di un Comitato Rischi, avente l'obiettivo di supportare il Consiglio di Amministrazione in materia di rischi e Sistema di Controlli Interni.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

delle perdite da insolvenza sull'intera vita delle operazioni in portafoglio. Ciò consente di cogliere l'effetto delle migrazioni tra stati di qualità creditizia diversi da quello del default. Il modello di credito consente di calcolare diverse misure di rischio (VaR, TCE²⁵) sia per l'intero portafoglio sia isolando il contributo di singoli prenditori o linee di business. Il modello è utilizzato per la valutazione del rendimento aggiustato per il rischio in Gestione Ordinaria e per i finanziamenti in Gestione Separata a soggetti privati ex D.L. 29 novembre 2008 n. 185.

CDP dispone di una serie di modelli di rating sviluppati da provider esterni specializzati. In particolare CDP utilizza modelli di rating per le seguenti classi di crediti:

- enti pubblici (modello quantitativo di tipo "shadow rating");
- banche (modello quantitativo di tipo "shadow rating");
- piccole e medie imprese (modello quantitativo basato su dati storici di insolvenza);
- grandi imprese (modello quantitativo di tipo "shadow rating");
- project finance (scorecard quali/quantitativa calibrata in ottica "shadow rating").

Tali modelli svolgono un ruolo di benchmark rispetto al giudizio attribuito dall'analista e sono previste regole specifiche per gestire eventuali scostamenti tra il risultato ottenuto tramite lo strumento di riferimento e il rating finale. Accanto ai modelli benchmark di origine esterna, CDP ha elaborato dei modelli interni di scoring che consentono, attraverso l'utilizzo di specifici indicatori ricavati dai dati di bilancio, di ordinare le controparti in funzione del merito creditizio. Inoltre, con il sistema "PER - Pratica Elettronica di Rating", per ciascun nominativo è possibile ripercorrere l'iter che ha portato all'assegnazione di un determinato valore, anche visualizzando la documentazione archiviata inerente alla valutazione, a seconda della natura della controparte (enti pubblici, controparti bancarie, corporate e project finance). La soluzione, integrata con i sistemi informativi e documentali di CDP, si basa su tecnologie di business process management già impiegate in altri ambiti, come la pratica elettronica di fido.

I rating interni svolgono un ruolo importante nel processo di affidamento e monitoraggio, nonché nella definizione dell'iter deliberativo; in particolare, i limiti di concentrazione sono declinati secondo il rating e possono implicare l'esame del finanziamento da parte del CRO o del Comitato Rischi, la necessità di presentazione della proposta al Consiglio di Amministrazione per la concessione di una specifica deroga o, in alcuni casi, la non procedibilità dell'operazione.

La misurazione del rischio di tasso di interesse e di inflazione si avvale della suite AlgoOne prodotta da Algorithmics (IBM Risk Analytics), utilizzata principalmente per analizzare le possibili variazioni del valore economico delle poste di bilancio a seguito di movimenti dei tassi di interesse. Il sistema permette di effettuare analisi di sensitivity, prove di stress e di calcolare misure di VaR sul portafoglio bancario. Per i prodotti di raccolta postale CDP utilizza modelli che formulano ipotesi sul comportamento dei risparmiatori.

Per quanto riguarda il monitoraggio del rischio di liquidità, RMA analizza regolarmente la consistenza delle masse attive liquide rispetto alle masse passive a vista e rimborsabili anticipatamente, verificando il rispetto dei limiti quantitativi fissati nella Risk Policy. A supporto di tali analisi viene utilizzata la suite AlgoOne, affiancata da alcuni strumenti proprietari che recepiscono ed elaborano gli input dei diversi sistemi di front, middle e back office.

I rischi di controparte connessi alle operazioni in derivati e all'attività di securities financing sono monitorati tramite strumenti proprietari che consentono di rappresentare l'esposizione creditizia corrente (tenendo conto del mark-to-market netto e delle garanzie reali) e quella potenziale.

Per i diversi profili di rischio legati all'operatività in derivati, alle posizioni in titoli e all'attività di securities financing RMA utilizza l'applicativo di front office Murex. Tale sistema consente, oltre al controllo puntuale delle posizioni e al calcolo del mark-to-market anche a fini di scambio di collateral, diverse analisi di sensitivity e di scenario che trovano numerose applicazioni nell'ambito del rischio tasso di interesse, del rischio di controparte, dell'analisi del portafoglio titoli, dello hedge accounting.

²⁵ Il Value-at-Risk (VaR) a un dato livello di confidenza (es. 99%) rappresenta una stima del livello di perdita che viene ecceduto solo con una probabilità pari al complemento a 100% del livello di confidenza (es. 1%). La Tail Conditional Expectation (TCE) a un dato livello di confidenza rappresenta il valore atteso delle sole perdite "estreme" che eccedono il VaR.

Per ciò che concerne i rischi operativi, CDP ha sviluppato un applicativo informatico proprietario (LDC) per la raccolta dei dati interni riferiti sia a perdite operative già verificatesi in azienda e registrate in Conto economico, sia a eventi di rischio operativo che non determinano una perdita (near miss event).

Ai fini del rispetto degli obblighi di registrazione di cui all'art. 36 del D.Lgs. 231/2007, CDP ha istituito un archivio unico, formato e gestito a mezzo di sistemi informatici, nel quale sono conservate in modo accentrato tutte le informazioni acquisite nell'adempimento degli obblighi di adeguata verifica della clientela, secondo i principi previsti nel citato decreto. Per l'istituzione, la tenuta e la gestione dell'archivio unico informatico, CDP si avvale di un outsourcer che assicura alla funzione antiriciclaggio di CDP l'accesso diretto e immediato all'archivio stesso.

MODELLO ORGANIZZATIVO EX D.LGS. 231/01

Nel gennaio 2006 CDP si è dotata di un "Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo" ai sensi del D.Lgs. 231/2001 (di seguito, per brevità anche "Modello"), in cui sono individuate le aree e le attività aziendali maggiormente esposte al rischio di commissione delle fattispecie di reato previste dal citato decreto e i principi, le regole e le disposizioni del sistema di controllo adottato a presidio delle attività operative "rilevanti".

In considerazione della rilevanza degli sviluppi normativi, dell'organizzazione e delle attività aziendali, nel corso dell'esercizio 2014 sono state condotte le attività di revisione del Modello, la cui versione aggiornata è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società nella seduta del 25 novembre 2014. Ulteriori modifiche di carattere formale al "Codice etico di Cassa depositi e prestiti S.p.A. e delle Società sottoposte a direzione e coordinamento", che costituisce parte integrante del Modello, sono state approvate dall'Amministratore Delegato in data 21 gennaio 2015.

All'Organismo di Vigilanza è affidato il compito di vigilare sul funzionamento e sull'osservanza del Modello, di aggiornarne il contenuto e di coadiuvare gli Organi societari competenti nella sua corretta ed efficace attuazione.

L'Organismo di Vigilanza di CDP è composto da tre membri, un esperto in materia giuridico-penale, un esperto in materia economico-aziendale e il Responsabile dell'Internal Auditing, nominati dal Presidente del Consiglio di Amministrazione; esso è stato costituito nel 2004, rinnovato nel 2007, nel 2010 e nel 2014 per scadenza degli incarichi triennali e, a seguito delle dimissioni presentate dal Presidente dell'Organismo di Vigilanza con decorrenza 30 dicembre 2015, in data 1° febbraio 2016 è stato nominato un nuovo Presidente di detto Organismo.

L'Organismo di Vigilanza ha provveduto a definire il proprio Regolamento interno e le modalità di vigilanza sul Modello, avvalendosi, come sopra descritto, del supporto dell'Internal Auditing per una costante e indipendente supervisione sul regolare andamento dei processi aziendali e del complessivo Sistema dei Controlli Interni. Nel corso del 2015 l'Organismo di Vigilanza si è riunito 10 volte.

Per lo svolgimento delle proprie attività, l'Organismo di Vigilanza approva un Piano delle verifiche, redatto sulla base della valutazione dei rischi di commissione dei reati ex D.Lgs. 231/01 nell'ambito di ogni "Attività Rilevante".

L'Organismo di Vigilanza, a maggior garanzia di una completa attuazione delle previsioni normative sulla responsabilità amministrativa ex D.Lgs. 231/01 nell'ambito del Gruppo di imprese e in conformità a quanto previsto dal paragrafo 2.4 della Parte Generale del vigente Modello, assicura il confronto tra gli Organismi di Vigilanza costituiti all'interno delle società sottoposte a direzione e coordinamento, agevolato dalla presenza del proprio membro interno in alcuni dei predetti Organismi di Vigilanza.

È possibile consultare il "Codice etico di Cassa depositi e prestiti S.p.A. e delle Società sottoposte a direzione e coordinamento" e i "Principi del Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ex D.Lgs. n. 231/01" di CDP nella sezione "Chi siamo/Organizzazione e Governance" del sito Internet aziendale: www.cdp.it.

PRINCIPALI CARATTERISTICHE DEI SISTEMI DI GESTIONE DEI RISCHI E DI CONTROLLO INTERNO ESISTENTI IN RELAZIONE AL PROCESSO DI INFORMATIVA FINANZIARIA

Il Gruppo CDP è consapevole che l'informativa finanziaria riveste un ruolo centrale nell'istituzione e nel mantenimento di relazioni positive tra la Società e i suoi interlocutori; il sistema di controllo interno, che sovrintende il processo di informativa societaria, è strutturato, anche a livello di Gruppo, in modo tale da assicurarne la relativa attendibilità, accuratezza, affidabilità e tempestività, in accordo con i principi contabili di riferimento.

L'articolazione del sistema di controllo è definita coerentemente con il modello adottato nel CoSO Report²⁶ che prevede cinque componenti (ambiente di controllo, valutazione del rischio, attività di controllo, informazione e comunicazione, attività di monitoraggio) che in relazione alle loro caratteristiche operano a livello di entità organizzativa e/o a livello di processo operativo/amministrativo. Coerentemente con il modello adottato, i controlli istituiti sono oggetto di monitoraggio periodico per verificarne nel tempo l'efficacia e l'effettiva operatività.

Il sistema di controllo interno relativo all'informativa finanziaria è stato strutturato e applicato secondo una logica risk-based, selezionando quindi le procedure amministrative e contabili considerate rilevanti ai fini dell'informativa finanziaria stessa. Nel Gruppo CDP, oltre ai processi amministrativi e contabili in senso stretto, vengono considerati anche i processi di business, di indirizzo e controllo, e di supporto con impatto stimato significativo sui conti di bilancio.

Il modello di controllo prevede una prima fase di analisi complessiva, a livello aziendale, del sistema di controllo, finalizzata a verificare l'esistenza di un contesto, in generale, funzionale a ridurre i rischi di errori e comportamenti non corretti ai fini dell'informativa contabile e finanziaria.

L'analisi avviene attraverso la verifica della presenza di elementi, quali adeguati sistemi di governance, standard comportamentali improntati all'etica e all'integrità, efficaci strutture organizzative, chiarezza di assegnazione di deleghe e responsabilità, adeguate policy di rischio, sistemi disciplinari del personale ed efficaci codici di condotta. Per quanto riguarda invece l'approccio utilizzato a livello di processo, questo si sostanzia in una fase di valutazione, finalizzata all'individuazione di specifici rischi, il cui verificarsi può impedire la tempestiva e accurata identificazione, rilevazione, elaborazione e rappresentazione in bilancio dei fatti aziendali. Tale fase viene svolta con lo sviluppo di matrici di associazioni di rischi e controlli attraverso le quali vengono analizzati i processi sulla base dei profili di rischiosità in essi residenti e delle connesse attività di controllo poste a presidio.

Nello specifico, l'analisi a livello di processo è così strutturata:

- una prima fase riguarda l'identificazione dei rischi e la definizione degli obiettivi di controllo al fine di mitigarli;
- una seconda fase riguarda l'individuazione e la valutazione dei controlli attraverso: (i) l'identificazione della tipologia del controllo; (ii) la valutazione dell'efficacia "potenziale" delle attività di controllo, in termini di mitigazione del rischio; (iii) la valutazione/presenza dell'evidenza del controllo; (iv) la formulazione di un giudizio complessivo tramite la correlazione esistente tra l'efficacia "potenziale" del controllo e il livello di documentabilità del controllo; (v) l'identificazione dei controlli chiave;
- una terza fase riguarda l'identificazione dei punti di miglioramento rilevati sul controllo: (i) documentabilità del controllo; (ii) disegno del controllo.

Un'altra componente fondamentale del CoSO Report è costituita dall'attività di monitoraggio dell'efficacia e dell'effettiva operatività del sistema dei controlli; tale attività viene periodicamente svolta a copertura dei periodi oggetto di reporting.

La fase di monitoraggio in CDP si articola come segue:

- campionamento degli item da testare;
- esecuzione dei test;
- attribuzione di un peso alle anomalie individuate e relativa valutazione.

Al fine di garantire il corretto funzionamento del sistema, come sopra descritto, è prevista un'azione integrata di più unità/funzioni, nello specifico per la Capogruppo: l'unità organizzativa Organizzazione e Processi provvede al disegno e alla formalizzazione dei processi; la funzione del Dirigente preposto interviene nella fase di risk assessment; all'unità organizzativa Internal Auditing è affidata la fase di monitoraggio e valutazione.

26 - Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.

All'interno del Gruppo CDP i consigli di amministrazione e i collegi sindacali sono informati periodicamente, in merito alle valutazioni sul sistema di controllo interno e agli esiti delle attività di testing effettuate, oltre alle eventuali carenze emerse e alle iniziative intraprese per la loro risoluzione.

Per consentire al Dirigente preposto e agli organi amministrativi delegati della Capogruppo il rilascio dell'attestazione di cui all'art. 154-bis del T.U.F., è stato necessario definire un flusso di informazioni verso il Dirigente preposto della Capogruppo che si sostanzia in: (i) relazione conclusiva sul sistema di controllo interno per l'informativa finanziaria dei dirigenti preposti ai rispettivi consigli di amministrazione; (ii) sistema di attestazioni "a catena" infragruppo, che ricalcano i contenuti previsti dal modello di attestazione definito dalla Consob, e utilizzato dalla Capogruppo CDP.

SOCIETÀ DI REVISIONE

Il bilancio di CDP è sottoposto a revisione contabile a cura della Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. ("PWC"), cui compete di verificare, nel corso dell'esercizio, la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili, nonché di accertare che il bilancio di esercizio e quello consolidato corrispondano alle risultanze delle scritture contabili e degli accertamenti eseguiti, oltre che i medesimi documenti siano conformi alle norme che li disciplinano. La Società di Revisione si esprime con apposite relazioni sul bilancio di esercizio e sul bilancio consolidato nonché sulla relazione semestrale. L'affidamento dell'incarico di revisione viene conferito dall'Assemblea ordinaria degli Azionisti su proposta motivata dell'organo di controllo. L'incarico per l'attività di controllo contabile è stato conferito in esecuzione della delibera assembleare di maggio 2011 che ha attribuito a detta società l'incarico di controllo contabile e di revisione dei bilanci societari per il periodo 2011-2019.

DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari in CDP è il Chief Financial Officer.

In relazione ai requisiti di professionalità e alle modalità di nomina e revoca del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili si riportano di seguito le previsioni dell'art. 24-bis dello Statuto di CDP.

Art. 24-bis Statuto CDP

- 1) *Il Consiglio di Amministrazione nomina, previo parere obbligatorio del Collegio Sindacale, per un periodo non inferiore alla durata in carica del Consiglio stesso e non superiore a sei esercizi, il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari per lo svolgimento dei compiti attribuiti allo stesso dall'art. 154-bis del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.*
- 2) *Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve possedere i requisiti di onorabilità previsti per gli amministratori.*
- 3) *Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve essere scelto secondo criteri di professionalità e competenza tra i dirigenti che abbiano maturato un'esperienza complessiva di almeno tre anni nell'area amministrativa presso imprese o società di consulenza o studi professionali.*
- 4) *Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari può essere revocato dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale, solo per giusta causa.*
- 5) *Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari decade dall'ufficio in mancanza dei requisiti necessari per la carica. La decadenza è dichiarata dal Consiglio di Amministrazione entro trenta giorni dalla conoscenza del difetto sopravvenuto.*

Al fine di dotare il Dirigente preposto di adeguati mezzi e poteri, commisurati alla natura, alla complessità dell'attività svolta e alle dimensioni della Società, nonché di mettere in grado lo stesso di svolgere i compiti attribuiti, anche nella interazione e nel raccordo con gli altri Organi della Società, nel mese di luglio 2007 è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione il "Regolamento interno della funzione del Dirigente preposto". A ottobre del 2011, a seguito dell'avvio dell'attività di direzione e coordinamento su Società controllate da CDP, si è ritenuto opportuno procedere, attraverso lo stesso iter di approvazione, a un aggiornamento del Regolamento della funzione stessa.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Il Dirigente preposto, oltre a ricoprire una posizione dirigenziale, con un livello gerarchico alle dirette dipendenze dei vertici societari, ha la facoltà di:

- accedere senza vincoli a ogni informazione aziendale ritenuta rilevante per lo svolgimento dei propri compiti;
- interagire periodicamente con gli Organi amministrativi e di controllo;
- svolgere controlli su qualsiasi processo aziendale con impatti sulla formazione del reporting;
- assumere, nel caso di società rientranti nel perimetro di consolidamento e sottoposte all'attività di direzione e coordinamento, specifiche iniziative necessarie o utili per lo svolgimento di attività ritenute rilevanti ai fini dei propri compiti presso la Capogruppo;
- avvalersi di altre unità organizzative per il disegno e la modifica dei processi (Risorse e Organizzazione) e per eseguire attività di verifica circa l'adeguatezza e la reale applicazione delle procedure (Internal Auditing);
- disporre di uno staff dedicato e di una autonomia di spesa all'interno di un budget approvato.

REGISTRO INSIDER

Nel corso del 2009, in qualità di emittente titoli di debito negoziati presso la Borsa del Lussemburgo e ai sensi del combinato disposto degli articoli 13 e 16 della Legge lussemburghese del 9 maggio 2006 relativa agli abusi di mercato, CDP ha istituito il "Registro delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate relative a Cassa depositi e prestiti S.p.A.". L'istituzione di tale Registro è altresì conforme a quanto imposto a CDP, in qualità di emittente strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati italiani, ai sensi dell'art. 115-bis del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni e degli artt. 152-bis e seguenti del Regolamento Consob in materia di emittenti, approvato con delibera 14 maggio 1999, n. 11971 e successive modificazioni.

La gestione del Registro è disciplinata dal relativo regolamento interno di CDP, che detta le norme e le procedure per la sua conservazione e il regolare aggiornamento.

In particolare, esso disciplina i criteri per l'individuazione dei soggetti che, in ragione del ruolo ricoperto e/o delle mansioni svolte, hanno accesso, su base regolare o occasionale, alle informazioni privilegiate che riguardano direttamente o indirettamente CDP o i relativi strumenti finanziari; sono altresì definiti i presupposti e la decorrenza dell'obbligo di iscrizione, nonché gli obblighi in capo agli iscritti e le sanzioni applicabili derivanti dalla inosservanza delle disposizioni del regolamento e della normativa applicabile.

Il Registro è istituito presso il Servizio Compliance e il Responsabile del Registro è individuato nel Responsabile del Servizio Compliance, il quale può avvalersi di uno o più sostituti.

CODICE ETICO

Il Codice etico di CDP definisce l'insieme dei valori che vengono riconosciuti, accettati e condivisi, a tutti i livelli della struttura organizzativa, nello svolgimento dell'attività d'impresa.

I principi e le disposizioni contenuti nel Codice rappresentano la base fondamentale di tutte le attività che caratterizzano la mission aziendale e, pertanto, i comportamenti nelle relazioni interne e nei rapporti con l'esterno dovranno essere improntati ai principi di onestà, integrità morale, trasparenza, affidabilità e senso di responsabilità.

La diffusione dei principi e delle disposizioni del Codice è garantita principalmente attraverso la pubblicazione sulla rete intranet aziendale e la consegna dello stesso ai neoassunti; i contratti individuali contengono, altresì, apposita clausola per cui l'osservanza delle relative prescrizioni costituisce parte essenziale a tutti gli effetti delle obbligazioni contrattuali e viene regolata anche dalla presenza di un codice disciplinare.

Nello specifico, nel corso del 2015 non sono state registrate violazioni di norme del Codice etico da parte dei dipendenti e dei collaboratori di CDP.

STRUTTURA DI GOVERNANCE

Per favorire un efficiente sistema di informazione e consultazione che permetta al Consiglio di Amministrazione una migliore valutazione di taluni argomenti di sua competenza, sono stati costituiti i seguenti comitati, aventi finalità consultive e propositive e diversificati per ambito:

- Comitato di Supporto;
- Comitato Strategico;
- Comitato Rischi CdA;
- Comitato Parti Correlate;
- Comitato Compensi;
- Comitato di Coordinamento;
- Comitato Crediti;
- Comitato Rischi;
- Comitato Tassi e Condizioni;
- Comitato Real Estate Advisory;
- Comitato di Liquidity Contingency;
- Comitato di Ammissibilità²⁷.

COMITATO DI SUPPORTO

Il Comitato di Supporto è un comitato statutario istituito per il supporto degli azionisti di minoranza.

Composizione e competenze

Il Comitato di Supporto è composto di nove membri, nominati dagli azionisti di minoranza. Il Comitato di supporto è nominato con i *quorum* costitutivi e deliberativi previsti dalla normativa applicabile all'Assemblea ordinaria degli Azionisti e scade alla data dell'Assemblea convocata per la nomina del Consiglio di Amministrazione.

Al Comitato vengono forniti i seguenti flussi informativi:

- analisi dettagliate sul grado di liquidità dell'attivo della Società, sui finanziamenti, sulle partecipazioni, sugli investimenti e disinvestimenti prospettici, su tutte le operazioni societarie di rilievo;
- aggiornamenti sui dati contabili preventivi e consuntivi, oltre alle relazioni della Società di Revisione e del servizio di internal auditing sull'organizzazione e sulle procedure di funzionamento della Società;
- i verbali del Collegio Sindacale.

Nel corso del 2015 si sono tenute 15 sedute del Comitato di Supporto.

COMITATO STRATEGICO

Il Comitato Strategico è un comitato consiliare che svolge funzioni a supporto dell'attività di organizzazione e coordinamento del Consiglio e a supporto della supervisione strategica dell'attività della Società.

Composizione e competenze

Il Comitato è composto dal Presidente, dal Vicepresidente e dall'Amministratore Delegato.

Nel corso del 2015 si sono tenute cinque sedute del Comitato Strategico.

²⁷ Ad aprile 2015 le attività del Comitato di Ammissibilità sono confluite nel Comitato Rischi.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

COMITATO RISCHI CDA

Il Comitato Rischi CdA è un comitato consiliare con funzioni di controllo e di formulazione di proposte di indirizzo in materia di gestione dei rischi e valutazione dell'adozione di nuovi prodotti.

Composizione e competenze

Il Comitato Rischi CdA è composto dal Vice presidente e da due Consiglieri di Amministrazione. Nel corso del 2015 si sono tenute sette sedute del Comitato Rischi CdA.

COMITATO PARTI CORRELATE

Il Comitato Parti Correlate è un comitato consiliare tenuto, ove previsto, a esprimere un parere preventivo e motivato sull'interesse di CDP al compimento di operazioni con parti correlate, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale e procedurale delle relative condizioni.

Composizione e competenze

Il Comitato Parti Correlate è composto da tre consiglieri nominati dal Consiglio di Amministrazione. Il parere preventivo, di natura non vincolante, del Comitato Parti Correlate è formalizzato e fornito con congruo anticipo all'Organo competente a deliberare l'operazione. Le operazioni per le quali il Comitato Parti Correlate abbia reso parere negativo o condizionato a rilievi sono portate alla prima riunione utile a conoscenza dell'Assemblea dei Soci. Nel corso del 2015 si sono tenute quattro sedute del Comitato Parti Correlate.

COMITATO COMPENSI

Il Comitato Compensi è un comitato consiliare al quale è affidato il compito di formulare proposte in materia di compensi.

Composizione e competenze

Il Comitato Compensi è composto da tre consiglieri nominati, su proposta del Presidente, dal Consiglio di Amministrazione. Il Comitato Compensi formula proposte sulla determinazione dei compensi degli esponenti aziendali, in ragione delle particolari cariche da essi rivestite, e, ove ricorrano le condizioni, dei compensi degli altri organi previsti da leggi o dallo Statuto o eventualmente costituiti dal Consiglio (Comitati). Le proposte formulate sono sottoposte all'approvazione del Consiglio di Amministrazione dopo aver acquisito il parere del Collegio Sindacale. Nel corso del 2015 si sono tenute cinque sedute del Comitato Compensi.

COMITATO DI COORDINAMENTO

Il Comitato di Coordinamento è un organo collegiale di natura consultiva che ha il compito di supportare l'Amministratore Delegato nell'indirizzo, coordinamento e presidio delle diverse aree di attività di CDP.

Composizione e competenze

Il Comitato di Coordinamento è convocato dal Presidente con cadenza, di norma, mensile, ed è costituito dai seguenti membri:

- Amministratore Delegato;
- Direttore Generale²⁸;
- Chief Financial Officer;
- Chief Operating Officer;
- Chief Legal Officer;
- Chief Risk Officer;
- Responsabile dell'Area Partecipazioni;
- Responsabile Area Relazioni Istituzionali e comunicazione esterna²⁹;
- Responsabile dell'Area Internal Auditing.

Le funzioni di Presidente del Comitato di Coordinamento sono svolte dall'Amministratore Delegato. I Responsabili delle Aree di Affari e di Corporate Center sono invitati a partecipare alle sedute del Comitato riguardanti le proposte di budget.

Al Comitato di Coordinamento sono attribuiti i seguenti compiti:

- informare il team di direzione sulle priorità strategiche e condividere le informazioni rilevanti sulla gestione;
- presidiare l'implementazione del piano industriale, attraverso il monitoraggio dell'avanzamento dei cantieri, la valutazione di eventuali criticità e la definizione delle azioni correttive;
- monitorare l'avanzamento delle altre iniziative strategiche e dei progetti interfunzionali, al fine di garantirne la necessaria prioritizzazione e coordinamento;
- condividere le proposte del budget complessivo della società presentate agli organi competenti e monitorarne periodicamente l'avanzamento;
- fornire, su richiesta dell'Amministratore Delegato, pareri su altre materie di interesse aziendale.

Nel corso del 2015 si sono tenute 20 sedute del Comitato di Coordinamento.

COMITATO CREDITI

Il Comitato Crediti è un organo collegiale di natura tecnico-consulativa cui spetta l'incarico di rilasciare pareri obbligatori e non vincolanti nei casi previsti nel successivo paragrafo.

Composizione e competenze

La composizione del Comitato Crediti è stabilita con Determinazione dell'Amministratore Delegato. Al Comitato Crediti potranno partecipare anche membri esterni designati dall'Amministratore Delegato sulla base delle loro competenze settoriali.

Le funzioni di Presidente del Comitato Crediti sono svolte dal Responsabile dell'Area Crediti, membro permanente del Comitato.

Al Comitato Crediti sono attribuiti i seguenti compiti:

- esprimere pareri obbligatori e non vincolanti sulla procedibilità dell'operazione, in tema sia di merito creditizio (di controparte e/o sostenibilità economico-finanziaria dell'operazione), sia di concentrazione (per CDP e per il Gruppo CDP) e sia di adeguatezza delle condizioni applicate al finanziamento, per i finanziamenti oggetto di deliberazione del Consiglio di Amministrazione e dell'Amministratore Delegato e del Direttore Generale³⁰;

²⁸ Ad agosto 2015 l'Amministratore Delegato di CDP S.p.A. ha assunto anche la carica di Direttore Generale di CDP S.p.A.

²⁹ A dicembre 2015 l'Area Relazioni Istituzionali e Comunicazione esterna è stata soppressa e le attività sono confluite nelle neo costituite Area Public Affairs e Area Identity & Communications.

³⁰ Ad agosto 2015 l'Amministratore Delegato di CDP S.p.A. ha assunto anche la carica di Direttore Generale di CDP S.p.A.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

- formulare un parere sulle relazioni di monitoraggio creditizio dei singoli debitori predisposte periodicamente dall'Area Crediti;
- esprimere, su iniziativa dell'Area Crediti, con riferimento a specifici crediti problematici, un parere a supporto delle proposte individuate dalle Aree coinvolte nel processo di gestione dei crediti problematici;
- esprimere pareri, su richiesta dell'Amministratore Delegato, del Direttore Generale³¹ e del CRO, su specifiche tematiche e/o operazioni creditizie.

Nel corso del 2015 si sono tenute 31 sedute del Comitato Crediti.

COMITATO RISCHI

Il Comitato Rischio è un organo collegiale con responsabilità di indirizzo e controllo in materia di gestione dei rischi e valutazione della processabilità dei nuovi prodotti. Il Comitato è altresì competente in materia di valutazione della conformità di operazioni o nuovi prodotti alla legge o allo Statuto.

Composizione e competenze

Il Comitato Rischio è costituito dai seguenti membri³²:

- Amministratore Delegato;
- Chief Financial Officer;
- Chief Operating Officer;
- Chief Legal Officer;
- Chief Risk Officer.

Le funzioni di Presidente del Comitato Rischio sono svolte dall'Amministratore Delegato. In caso di assenza dell'Amministratore Delegato, il ruolo di Presidente è assunto dal Chief Risk Officer.

Il perimetro di attività del Comitato Rischio è costituito dal presidio di tutte le tipologie di rischio individuate nel Regolamento Rischio e delle relative implicazioni economico-patrimoniali.

Il Comitato Rischio ha natura tecnico-consulativa a supporto dell'Amministratore Delegato, che, su richiesta di quest'ultimo o su proposta del Chief Risk Officer, esprime pareri non vincolanti su tematiche di:

- indirizzo e controllo del profilo complessivo di rischio di CDP;
- valutazione operativa di rischi di particolare rilevanza;
- valutazione della processabilità dei nuovi prodotti.

Il Comitato provvede altresì a esprimere pareri obbligatori ("pareri di ammissibilità"), comunque di natura consultiva, agli Organi Proponenti in merito alla conformità di operazioni o nuovi prodotti alla legge e allo Statuto. In linea con la normativa bancaria in materia di controlli e ruolo dei comitati, restano ferme le prerogative delle funzioni di controllo interno.

Nel corso del 2015 si sono tenute 20 sedute del Comitato Rischio.

COMITATO TASSI E CONDIZIONI

Il Comitato Tassi e Condizioni è un organo collegiale di natura tecnico-consulativa il cui intervento è obbligatorio e i pareri formulati non vincolanti, che ha il compito di supportare l'Amministratore Delegato nella determinazione delle condizioni dei finanziamenti offerti, in regime di Gestione Separata, dall'Area Enti Pubblici e dall'Area Supporto all'Economia.

Il Comitato Tassi e Condizioni si riunisce con cadenza, di norma, settimanale.

31 Ad agosto 2015 l'Amministratore Delegato di CDP S.p.A. ha assunto anche la carica di Direttore Generale di CDP S.p.A.

32 Non sono delegabili sostituti.

Composizione e competenze

Il Comitato Tassi e Condizioni è costituito dai seguenti membri:

- Responsabile dell'Area Enti Pubblici;
- Responsabile dell'Area Finance;
- Responsabile dell'Area Pianificazione e Controllo di Gestione;
- Responsabile dell'Area Supporto all'Economia.

Il Responsabile dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio (o un suo delegato) assiste alle sedute, in particolare qualora sia prevista la determinazione delle condizioni per un nuovo prodotto e/o siano previste variazioni nei modelli di valutazione e analisi utilizzati.

Le funzioni di Presidente del Comitato Tassi e Condizioni sono svolte dal Responsabile dell'Area Finance o suo delegato.

Al Comitato Tassi e Condizioni sono attribuiti i seguenti compiti:

- analizzare l'andamento dei mercati finanziari nel corso del periodo di riferimento;
- analizzare l'andamento del mercato dei finanziamenti nel corso del periodo di riferimento e le procedure di gara/operazioni di finanziamento indette da enti pubblici, con particolare riferimento a quelle per la concessione di mutui con oneri a carico dello Stato;
- analizzare i risultati di eventuali operazioni poste in essere dalle controparti con altri istituti di credito anche in relazione a procedure competitive;
- analizzare eventuali specifiche esigenze espresse dalle controparti in relazione alle condizioni offerte sui prodotti di finanziamento;
- analizzare i dati relativi ai volumi e alle condizioni degli impieghi e della raccolta effettiva e figurativa di riferimento (Tassi Interni di Trasferimento) per ciascun prodotto in esame;
- analizzare i dati relativi alla redditività e allo stato di avanzamento rispetto al budget;
- individuare i parametri da utilizzare per la determinazione delle condizioni economiche da applicare ai prodotti di finanziamento offerti e proporre la determinazione di tali condizioni.

Nel corso del 2015 si sono tenute 71 sedute del Comitato Tassi e Condizioni.

COMITATO REAL ESTATE ADVISORY

Il Comitato Real Estate Advisory è un organo collegiale che si esprime - secondo logiche consultive - su tematiche operative del business immobiliare.

Composizione e competenze

Il Comitato è costituito dai seguenti membri:

- Direttore Generale³³;
- Responsabile dell'Area Immobiliare;
- Responsabile dell'Area Relationship Management;
- Responsabile dell'Area Partecipazioni;
- Rappresentante di CDP Immobiliare;
- Rappresentante di CDP Investimenti SGR.

Nell'ambito del Comitato Real Estate Advisory sono:

- analizzate e condivise:
 - nuove iniziative di investimento/disinvestimento di natura immobiliare;
 - nuovi prodotti/veicoli di natura immobiliare;
- condivise le strategie di business aziendali di natura immobiliare;
- condivise le azioni di business e le strategie commerciali di natura immobiliare;

33 Ad agosto 2015 l'Amministratore Delegato di CDP S.p.A. ha assunto anche la carica di Direttore Generale di CDP S.p.A.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

- analizzate informative sullo sviluppo dei piani e sulle performance in ambito immobiliare;
- discussi e definiti ambiti di collaborazione/sinergie in ambito immobiliare.

Le funzioni di Presidente del Comitato sono svolte dal Direttore Generale³⁴ o suo delegato.

In funzione dei temi all'ordine del giorno, il Presidente può altresì invitare ad assistere personale dipendente di CDP, CDP Immobiliare e/o CDP Investimenti SGR, anche su proposta dei membri del Comitato.

Nel corso del 2015 si sono tenute due sedute del Comitato Real Estate Advisory.

COMITATO LIQUIDITY CONTINGENCY

Il Comitato Liquidity Contingency è un organo collegiale tecnico-consultivo al quale sono attribuite specifiche responsabilità relativamente alla gestione della liquidità in situazioni di crisi e tensioni di liquidità.

Il Comitato Liquidity Contingency ha come principale obiettivo quello di assicurare un adeguato livello di liquidità e di garantire la stabilità finanziaria di CDP.

Composizione e competenze

Il Comitato Liquidity Contingency è costituito dai seguenti membri:

- Amministratore Delegato;
- Direttore Generale³⁵;
- Chief Financial Officer;
- Chief Operating Officer;
- Chief Legal Officer;
- Chief Risk Officer.

Le funzioni di Presidente del Comitato Liquidity Contingency sono svolte dal Chief Risk Officer o suo delegato.

Al Comitato Liquidity Contingency sono attribuiti i seguenti compiti:

- valutare correttamente e tempestivamente la serietà e la gravità dell'eventuale (imminente) situazione di tensione di liquidità;
- valutare l'effettiva capacità di funding di CDP;
- proporre strategie volte al superamento dello stato di allerta/crisi e assicurare la tempestiva esecuzione delle indicazioni fornite;
- monitorare costantemente l'evoluzione della situazione di tensione della liquidità attraverso una serie di fattori di allerta ed eventualmente adottare ulteriori interventi correttivi, valutandone l'efficacia.

Nel corso del 2015 il Comitato Liquidity Contingency non si è dovuto riunire.

COMITATO DI AMMISSIBILITÀ

Il Comitato di Ammissibilità è un organo collegiale che ha il compito di esprimere, in favore degli Organi Proponenti, pareri non vincolanti sulle operazioni o sui nuovi prodotti in termini di ammissibilità.

Composizione e competenze

Il Comitato di Ammissibilità è costituito dai seguenti membri:

- Chief Legal Officer;
- Chief Financial Officer;
- Chief Risk Officer.

³⁴ Ad agosto 2015 l'Amministratore Delegato di CDP S.p.A. ha assunto anche la carica di Direttore Generale di CDP S.p.A.

³⁵ Ad agosto 2015 l'Amministratore Delegato di CDP S.p.A. ha assunto anche la carica di Direttore Generale di CDP S.p.A.

Qualora sia prevista all'ordine del giorno la discussione di temi concernenti i nuovi prodotti, la composizione è allargata, con diritto di voto limitato a detti temi, al Chief Operating Officer.

Alle riunioni del Comitato di Ammissibilità assiste l'Amministratore Delegato, il quale nomina per ogni esercizio finanziario il Presidente.

Su richiesta del Presidente e con il consenso dell'Amministratore Delegato, la composizione del Comitato può essere integrata per decisioni di particolare rilevanza da uno o più esperti esterni, muniti della necessaria qualificazione professionale relativamente alle materie da trattare.

Il Comitato di Ammissibilità esprime, in favore degli Organi Proponenti, pareri non vincolanti sulle operazioni o sui nuovi prodotti in merito alla:

- conformità delle operazioni alla legge e allo Statuto;
- processabilità dei nuovi prodotti, tra gli altri, sotto il profilo legale, finanziario, operativo, amministrativo-contabile e di rischio.

Nel corso del 2015, fino al momento in cui le sue attività sono confluite nel Comitato Rischi³⁶, si sono tenute tre sedute del Comitato di Ammissibilità.

36 Aprile 2015.

9. RAPPORTI DELLA CAPOGRUPPO CON IL MEF

RAPPORTI CON LA TESORERIA CENTRALE DELLO STATO

La parte più rilevante delle disponibilità liquide della CDP è depositata nel conto corrente fruttifero n. 29814, denominato "Cassa DP S.p.A. - Gestione Separata", aperto presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Sulle giacenze di tale conto corrente, ai sensi dell'art. 6, comma 2, del Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 5 dicembre 2003, è corrisposto un interesse semestrale a un tasso variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei Buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato.

CONVENZIONI CON IL MEF

In base a quanto previsto dal D.M. suddetto, CDP ha mantenuto la gestione amministrativa e contabile dei rapporti la cui titolarità è stata trasferita al MEF alla fine del 2003. Per lo svolgimento delle attività di gestione di tali rapporti, CDP ha stipulato due convenzioni con il MEF, in cui si definiscono gli indirizzi per l'esercizio delle funzioni a carico di CDP e il compenso per tale attività.

La prima convenzione, rinnovata in data 23 dicembre 2014 fino al 31 dicembre 2019, regola le modalità con cui CDP gestisce i rapporti in essere alla data di trasformazione, derivanti dai BFP trasferiti al MEF (art. 3, comma 4, lettera c) del D.M. citato). Sulla base di questa convenzione CDP, oltre alla regolazione dei flussi finanziari e alla gestione dei rapporti con Poste Italiane, provvede nei confronti del MEF:

- alla rendicontazione delle partite contabili;
- alla fornitura periodica di flussi informativi, consuntivi e previsionali, sui rimborsi dei Buoni e sugli stock;
- al monitoraggio e alla gestione dei conti correnti di Tesoreria, appositamente istituiti.

La seconda convenzione, rinnovata in data 10 aprile 2015 fino al 31 dicembre 2019, riguarda la gestione dei mutui e rapporti trasferiti al MEF ai sensi dell'art. 3, comma 4, lettera a), b), e), g), h) e i) del citato D.M. Anche in questo caso sono stati forniti gli indirizzi utili alla gestione, attraverso la ricognizione delle attività relative. Il ruolo di CDP delineato con questo documento, conformemente a quanto stabilito dall'art. 4, comma 2, del citato D.M., attribuisce alla Società la possibilità di effettuare operazioni relative a erogazioni, riscossioni e recupero crediti, la rappresentanza del MEF anche in giudizio, l'adempimento di obbligazioni, l'esercizio di diritti, poteri e facoltà per la gestione dei rapporti inerenti alle attività trasferite. Nei confronti del MEF, inoltre, CDP provvede:

- alla redazione di una relazione descrittiva di rendicontazione delle attività svolte;
- alla fornitura periodica di quadri informativi sull'andamento dei mutui e rapporti trasferiti, in termini sia consuntivi sia previsionali;
- al monitoraggio e alla gestione dei conti correnti di Tesoreria istituiti per la gestione.

A fronte dei servizi prestati il MEF riconosce a CDP una remunerazione annua per il 2015 pari a 2,6 milioni di euro.

A integrazione della suddetta convenzione, in data 12 aprile 2013 è stato siglato un *Addendum* al fine garantire l'immediata operatività di quanto previsto dal D.L. 8 aprile 2013 n. 35, relativo allo sblocco dei pagamenti per i debiti arretrati della Pubblica Amministrazione. Le previsioni normative di cui all'art. 13, commi 1, 2 e 3 del D.L. 31 agosto 2013, n. 102, hanno reso necessaria la sottoscrizione, in data 11 settembre 2013, di un Atto

Integrativo all'*Addendum* già stipulato tra la CDP e il MEF per definire i criteri e le modalità di accesso all'erogazione a saldo delle anticipazioni di liquidità per il 2014, cui sono poi seguiti tre atti aggiuntivi.

In data 30 dicembre 2014 è stata sottoscritta una nuova convenzione tra CDP e il MEF per la gestione del Fondo Ammortamento Titoli di Stato. A seguito delle decisioni del Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea del 5 giugno 2014, in conseguenza delle quali la remunerazione dei depositi delle Amministrazioni pubbliche presso le banche centrali nazionali (Banca d'Italia) è diventata negativa e attualmente pari a -0,20% per anno, è stato previsto nell'art. 1, comma 387 della Legge 23 dicembre 2014 n. 190 il trasferimento da Banca d'Italia a CDP della gestione di detto fondo.

In data 23 dicembre 2014 è stata perfezionata una nuova convenzione per la gestione finanziaria, amministrativa e contabile del Fondo Rotativo fuori bilancio per la cooperazione allo sviluppo con la quale il MEF affida a CDP:

- la gestione finanziaria, amministrativa e contabile del Fondo Rotativo, ex art. 26 della Legge 227/1977, relativamente: (i) ai crediti concessionali di cui all'art. 8 della Legge 125/2014, che possono essere concessi per finanziare specifici progetti e programmi di cooperazione bilaterale; e (ii) ai crediti agevolati di cui all'art. 27, comma 3, della Legge 125/2014;
- la gestione finanziaria, amministrativa e contabile del Fondo di Garanzia ex art. 27, comma 3, della Legge 125/2014 per i prestiti agevolati concessi a imprese italiane per assicurare il finanziamento della quota di capitale di rischio, per la costituzione di imprese miste in Paesi partner.

Per l'esecuzione del servizio è stabilito un rimborso spese annuo forfettario pari a un milione di euro.

GESTIONI PER CONTO MEF

Tra le attività in gestione assume rilievo quella relativa ai mutui concessi da CDP e trasferiti al MEF, il cui debito residuo al 31 dicembre 2015 ammonta a 8.011 milioni di euro, rispetto ai 9.626 milioni di euro a fine 2014. Sono inoltre presenti le anticipazioni concesse per il pagamento dei debiti della PA (D.L. 8 aprile 2013, n. 35, D.L. 24 aprile 2014, n. 66 e D.L. 19 giugno 2015, n. 78), il cui debito residuo al 31 dicembre 2015 ammonta a 6.487 milioni di euro, rispetto ai 5.885 milioni di euro a fine 2014. Tra le passività si evidenzia la gestione dei BFP ceduti al MEF, il cui montante, alla data di chiusura di esercizio, è risultato pari a 70.617 milioni di euro, rispetto ai 71.518 milioni di euro al 31 dicembre 2014.

Ai sensi del citato D.M., CDP gestisce anche determinate attività derivanti da particolari disposizioni legislative finanziate con fondi per la maggior parte dello Stato. Le disponibilità di pertinenza delle predette gestioni sono depositate in appositi conti correnti di Tesoreria infruttiferi, intestati al MEF, sui quali CDP è autorizzata a operare per le finalità previste dalle norme istitutive delle gestioni.

Tra queste occorre evidenziare il settore dell'edilizia residenziale, con una disponibilità sui conti correnti di pertinenza al 31 dicembre 2015 pari a 2.944 milioni di euro, la gestione relativa alla metanizzazione del Mezzogiorno, con una disponibilità complessiva di 201 milioni di euro, e le disponibilità per i patti territoriali e i contratti d'area per 570 milioni di euro.

10. PROPOSTA DI DESTINAZIONE DELL'UTILE DI ESERCIZIO

Si sottopone all'esame e all'approvazione dei signori Azionisti il bilancio dell'esercizio 2015 costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Prospetto della redditività complessiva, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal Rendiconto finanziario e dalla Nota integrativa con i relativi allegati. A corredo dei documenti di bilancio è presentata la Relazione degli amministratori sulla gestione.

L'utile dell'esercizio 2015, pari a 892.969.789 euro, verrà interamente attribuito conformemente a quanto deliberato dall'Assemblea degli Azionisti. Si segnala che non è necessario procedere ad alcun accantonamento a riserva legale in quanto la stessa ha già raggiunto il saldo di 700.000.000 euro corrispondente al limite di un quinto del capitale sociale previsto dall'art. 2430 del codice civile.

Roma, 13 aprile 2016

Il Presidente
Claudio Costamagna



3. Bilancio d'impresa 2015

FORMA E CONTENUTO DEL BILANCIO DI ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2015

Il bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 è stato redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

- Stato patrimoniale;
- Conto economico;
- Prospetto della redditività complessiva;
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto;
- Rendiconto finanziario;
- Nota integrativa.

La Nota integrativa è costituita da:

- Premessa;
- Parte A - Politiche contabili;
- Parte B - Informazioni sullo stato patrimoniale;
- Parte C - Informazioni sul conto economico;
- Parte D - Redditività complessiva;
- Parte E - Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura;
- Parte F - Informazioni sul patrimonio;
- Parte H - Operazioni con parti correlate;
- Parte L - Informativa di settore.

Nella sezione “Allegati di bilancio”, che forma parte integrante del bilancio, sono stati inseriti l’elenco analitico delle partecipazioni detenute da CDP e i prospetti di separazione contabile che evidenziano il contributo della Gestione Separata e Ordinaria ai risultati di CDP.

PROSPETTI DI BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2015

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO

RENDICONTO FINANZIARIO

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Stato patrimoniale

(unità di euro)

Voci dell'attivo

	31/12/2015	31/12/2014
10. Cassa e disponibilità liquide	2.932	3.431
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	200.501.673	298.681.592
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	7.578.552.942	6.907.788.220
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	24.577.265.251	21.339.001.554
60. Crediti verso banche	25.207.955.489	26.507.878.599
- di cui: patrimonio separato	406.691.544	315.157.507
70. Crediti verso clientela	257.105.038.483	263.886.601.722
80. Derivati di copertura	789.378.295	683.756.741
100. Partecipazioni	28.138.171.456	29.037.562.809
110. Attività materiali	252.558.181	231.831.135
120. Attività immateriali	5.349.273	5.653.001
130. Attività fiscali:	809.946.549	914.169.425
a) correnti	467.581.492	688.383.445
b) anticipate	342.365.057	225.785.980
150. Altre attività	234.235.232	391.703.034
Totale dell'attivo	344.898.955.756	350.204.631.263

(unità di euro)

Voci del passivo e del patrimonio netto

	31/12/2015	31/12/2014
10. Debiti verso banche	14.336.702.051	13.291.240.650
- di cui: garantiti da patrimonio separato	400.003.333	-
20. Debiti verso clientela	294.843.707.676	302.765.016.422
30. Titoli in circolazione	14.381.591.253	9.989.572.140
40. Passività finanziarie di negoziazione	169.571.640	290.043.654
60. Derivati di copertura	535.246.839	2.305.630.570
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	43.272.652	47.921.746
80. Passività fiscali:	142.329.999	393.987.555
a) correnti	35.304.568	228.138.672
b) differite	107.025.431	165.848.883
100. Altre passività	945.658.473	1.548.383.498
110. Trattamento di fine rapporto del personale	930.077	887.491
120. Fondi per rischi e oneri:	38.893.000	18.526.685
b) altri fondi	38.893.000	18.526.685
130. Riserve da valutazione	940.469.993	1.073.171.925
160. Riserve	14.184.832.430	12.867.358.117
180. Capitale	3.500.000.000	3.500.000.000
190. Azioni proprie (-)	(57.220.116)	(57.220.116)
200. Utile (Perdita) di esercizio (+/-)	892.969.789	2.170.110.926
Totale del passivo e del patrimonio netto	344.898.955.756	350.204.631.263

BILANCIO D'IMPRESA • PROSPETTI DI BILANCIO

Conto economico

(unità di euro)

Voci	31/12/2015	31/12/2014
10. Interessi attivi e proventi assimilati	5.906.932.765	6.924.344.105
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(5.001.806.401)	(5.762.905.636)
30. Margine di interesse	905.126.364	1.161.438.469
40. Commissioni attive	61.365.810	52.431.196
50. Commissioni passive	(1.614.857.006)	(1.643.658.781)
60. Commissioni nette	(1.553.491.196)	(1.591.227.585)
70. Dividendi e proventi simili	1.538.444.005	1.846.798.798
80. Risultato netto dell'attività di negoziazione	69.670.039	13.164.361
90. Risultato netto dell'attività di copertura	4.504.139	(44.393.865)
100. Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di:	399.986.163	339.792.976
a) crediti	67.284.144	57.922.885
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	332.691.751	281.870.091
c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	10.268	-
120. Margine di intermediazione	1.364.239.514	1.725.573.154
130. Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(95.628.198)	(130.744.682)
a) crediti	(101.827.650)	(113.031.124)
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	(26.800)	-
d) altre operazioni finanziarie	6.226.252	(17.713.558)
140. Risultato netto della gestione finanziaria	1.268.611.316	1.594.828.472
150. Spese amministrative:	(130.723.327)	(128.240.736)
a) spese per il personale	(71.653.920)	(65.479.924)
b) altre spese amministrative	(59.069.407)	(62.760.812)
160. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(18.486.007)	(1.628.032)
170. Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(4.575.292)	(4.822.935)
180. Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(2.246.874)	(2.242.113)
190. Altri oneri/proventi di gestione	(18.383.217)	4.164.148
200. Costi operativi	(174.414.717)	(132.769.668)
210. Utili (Perdite) delle partecipazioni	(209.042.375)	938.066.437
240. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(5.479)	(5.217)
250. Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	885.148.745	2.400.120.024
260. Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	7.821.044	(230.009.098)
270. Utile (Perdita) dell'operatività corrente al netto delle imposte	892.969.789	2.170.110.926
290. Utile (Perdita) di esercizio	892.969.789	2.170.110.926

Prospetto della redditività complessiva

(unità di euro)

Voci	31/12/2015	31/12/2014
10. Utile (Perdita) di esercizio	892.969.789	2.170.110.926
Altre componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico		
90. Copertura dei flussi finanziari	(7.586.917)	11.676.230
100. Attività finanziarie disponibili per la vendita	(125.115.015)	86.312.872
130. Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	(132.701.932)	97.989.102
140. Redditività complessiva (voce 10 + 130)	760.267.857	2.268.100.028

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto: esercizio corrente

	Esistenze al 31/12/2014	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2015	Allocazione risultato esercizio precedente	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni
(unità di euro)					
Capitale:					
a) azioni ordinarie	3.500.000.000		3.500.000.000		
b) azioni privilegiate					
Sovrapprezzi di emissione					
Riserve:					
a) di utili	12.867.358.117		12.867.358.117	1.317.474.313	
b) altre					
Riserve da valutazione:					
a) disponibili per la vendita	874.492.332		874.492.332		
b) copertura flussi finanziari	31.107.591		31.107.591		
c) altre riserve					
- rivalutazione immobili	167.572.002		167.572.002		
Strumenti di capitale					
Azioni proprie	(57.220.116)		(57.220.116)		
Utile (Perdita) di esercizio	2.170.110.926		2.170.110.926	(1.317.474.313)	(852.636.613)
Patrimonio netto	19.553.420.852		19.553.420.852		(852.636.613)

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto: esercizio precedente

	Esistenze al 31/12/2013	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2014	Allocazione risultato esercizio precedente	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni
(unità di euro)					
Capitale:					
a) azioni ordinarie	3.500.000.000		3.500.000.000		
b) azioni privilegiate					
Sovrapprezzi di emissione					
Riserve:					
a) di utili	11.371.230.455		11.371.230.455	1.496.127.662	
b) altre					
Riserve da valutazione:					
a) disponibili per la vendita	788.179.460		788.179.460		
b) copertura flussi finanziari	19.431.361		19.431.361		
c) altre riserve					
- rivalutazione immobili	167.572.002		167.572.002		
Strumenti di capitale					
Azioni proprie	(57.220.116)		(57.220.116)		
Utile (Perdita) di esercizio	2.348.764.274		2.348.764.274	(1.496.127.662)	(852.636.612)
Patrimonio netto	18.137.957.436		18.137.957.436		(852.636.612)

BILANCIO D'IMPRESA • PROSPETTI DI BILANCIO

Variazioni di riserve	Variazioni dell'esercizio						Redditività complessiva esercizio 2015	Patrimonio netto al 31/12/2015
	Operazioni sul patrimonio netto							
	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options		
								3.500.000.000
								14.184.832.430
							(125.115.015)	749.377.317
							(7.586.917)	23.520.674
								167.572.002
								(57.220.116)
							892.969.789	892.969.789
							760.267.857	19.461.052.096

Variazioni dell'esercizio								Patrimonio netto al 31/12/2014
Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto							
	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options	Redditività complessiva esercizio 2014	
								3.500.000.000
								12.867.358.117
							86.312.872	874.492.332
							11.676.230	31.107.591
								167.572.002
								(57.220.116)
							2.170.110.926	2.170.110.926
							2.268.100.028	19.553.420.852

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Rendiconto finanziario (metodo indiretto)

(unità di euro)	31/12/2015	31/12/2014
A. Attività operativa		
1. Gestione	2.806.319.496	5.466.218.766
Risultato di esercizio (+/-)	892.969.789	2.170.110.926
Plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	(11.394.727)	(13.854.897)
Plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	(30.409.850)	(16.215.828)
Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	96.447.955	131.452.791
Rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	6.822.166	7.065.048
Accantonamenti netti a fondi rischi e oneri e altri costi/ricavi (+/-)	26.984.734	11.014.868
Imposte, tasse e crediti d'imposta non liquidati (+/-)	(7.821.044)	230.009.098
Rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	209.042.375	148.520.468
Altri aggiustamenti (+/-)	1.623.678.098	2.798.116.292
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	10.880.405.446	(21.228.388.260)
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	109.574.646	187.852.784
Attività finanziarie disponibili per la vendita	(747.339.010)	(1.641.091.987)
Crediti verso banche: altri crediti	1.206.126.987	(11.755.990.288)
Crediti verso clientela	11.753.774.174	(8.255.737.138)
Altre attività	(1.441.731.351)	236.578.369
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	(5.427.789.724)	29.656.011.695
Debiti verso banche: altri debiti	1.115.550.807	(10.548.512.701)
Debiti verso clientela	(10.077.972.324)	38.226.338.562
Titoli in circolazione	4.447.785.599	2.661.322.998
Passività finanziarie di negoziazione	(120.472.015)	(154.771.699)
Altre passività	(792.681.791)	(528.365.465)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	8.258.935.218	13.893.842.201
B. Attività di investimento		
1. Liquidità generata da	26.594.969.788	25.717.180.187
Vendite di partecipazioni	798.925.680	2.815.240.512
Vendite di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	25.796.044.108	22.901.939.675
2. Liquidità assorbita da	(29.180.899.898)	(26.138.847.549)
Acquisti di partecipazioni	(108.576.702)	(221.921.860)
Acquisti di attività finanziarie detenute sino a scadenza	(29.045.077.714)	(25.893.699.984)
Acquisti di attività materiali	(25.302.337)	(21.582.988)
Acquisti di attività immateriali	(1.943.145)	(1.642.717)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	(2.585.930.110)	(421.667.362)
C. Attività di provvista		
Distribuzione dividendi e altre finalità	(852.636.613)	(852.636.612)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	(852.636.613)	(852.636.612)
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	4.820.368.495	12.619.538.227

Riconciliazione

Voci (*)	31/12/2015	31/12/2014
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	148.754.145.889	136.134.607.662
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	4.820.368.495	12.619.538.227
Cassa e disponibilità liquide: effetto della variazione dei cambi	-	-
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	153.574.514.384	148.754.145.889

(*) La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo della voce 10 "Cassa e disponibilità liquide", dalle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, ricomprese nella voce 70 "Crediti verso clientela", e dal saldo positivo dei conti correnti bancari evidenziate nella voce 60 "Crediti verso banche" al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziate nella voce 10 "Debiti verso banche" del passivo patrimoniale.

NOTA INTEGRATIVA

PREMESSA	143
PARTE A - POLITICHE CONTABILI	145
A.1 - Parte generale	145
Sezione 1 - Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali	145
Sezione 2 - Principi generali di redazione	145
Sezione 3 - Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio	146
Sezione 4 - Altri aspetti	146
A.2 - Parte relativa alle principali voci di bilancio	152
1 - Attività finanziarie detenute per la negoziazione	152
2 - Attività finanziarie disponibili per la vendita	153
3 - Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	153
4 - Crediti	154
6 - Operazioni di copertura	155
7 - Partecipazioni	157
8 - Attività materiali	157
9 - Attività immateriali	158
11 - Fiscalità corrente e differita	159
12 - Fondi per rischi e oneri	159
13 - Debiti e titoli in circolazione	159
14 - Passività finanziarie di negoziazione	160
16 - Operazioni in valuta	161
17 - Altre informazioni	161
A.4 - Informativa sul fair value	162
A.4.1 Livelli di fair value 2 e 3: tecniche di valutazione e input utilizzati	162
A.4.2 Processi e sensibilità delle valutazioni	163
A.4.3 Gerarchia del fair value	164
A.4.5 Gerarchia del fair value	165
A.5 Informativa sul c.d. "day one profit/loss"	167
PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE	168
Attivo	168
Sezione 1 - Cassa e disponibilità liquide - voce 10	168
Sezione 2 - Attività finanziarie detenute per la negoziazione - voce 20	168
Sezione 4 - Attività finanziarie disponibili per la vendita - voce 40	169
Sezione 5 - Attività finanziarie detenute sino alla scadenza - voce 50	170
Sezione 6 - Crediti verso banche - voce 60	171
Sezione 7 - Crediti verso clientela - voce 70	172
Sezione 8 - Derivati di copertura - voce 80	174
Sezione 10 - Le partecipazioni - voce 100	175
Sezione 11 - Attività materiali - voce 110	177
Sezione 12 - Attività immateriali - voce 120	179
Sezione 13 - Le attività fiscali e le passività fiscali - voce 130 dell'attivo e voce 80 del passivo	180
Sezione 15 - Altre attività - voce 150	183

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Passivo	184
Sezione 1 - Debiti verso banche - voce 10	184
Sezione 2 - Debiti verso clientela - voce 20	185
Sezione 3 - Titoli in circolazione - voce 30	186
Sezione 4 - Passività finanziarie di negoziazione - voce 40	187
Sezione 6 - Derivati di copertura - voce 60	188
Sezione 7 - Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica - voce 70	188
Sezione 8 - Passività fiscali - voce 80	189
Sezione 10 - Altre passività - voce 100	189
Sezione 11 - Trattamento di fine rapporto del personale - voce 110	189
Sezione 12 - Fondi per rischi e oneri - voce 120	190
Sezione 14 - Patrimonio dell'impresa - voci 130, 150, 160, 170, 180, 190 e 200	190
Altre informazioni	192
1. Garanzie rilasciate e impegni	192
2. Attività costituite a garanzia di proprie passività e impegni	192
4. Gestione e intermediazione per conto terzi	193
5. Attività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi-quadro di compensazione o ad accordi simili	194
6. Passività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi-quadro di compensazione o ad accordi simili	194
PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO	196
Sezione 1 - Gli interessi - voci 10 e 20	196
Sezione 2 - Le commissioni - voci 40 e 50	197
Sezione 3 - Dividendi e proventi simili - voce 70	198
Sezione 4 - Il risultato netto dell'attività di negoziazione - voce 80	199
Sezione 5 - Il risultato netto dell'attività di copertura - voce 90	199
Sezione 6 - Utili (Perdite) da cessione/riacquisto - voce 100	200
Sezione 8 - Le rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento - voce 130	200
Sezione 9 - Le spese amministrative - voce 150	201
Sezione 10 - Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri - voce 160	203
Sezione 11 - Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali - voce 170	203
Sezione 12 - Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali - voce 180	203
Sezione 13 - Gli altri oneri e proventi di gestione - voce 190	204
Sezione 14 - Utili (Perdite) delle partecipazioni - voce 210	204
Sezione 17 - Utili (Perdite) da cessione di investimenti - voce 240	205
Sezione 18 - Le imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente - voce 260	205
Sezione 20 - Altre informazioni	206
PARTE D - REDDITIVITÀ COMPLESSIVA	207
PARTE E - INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA	208
Sezione 1 - Rischio di credito	209
Sezione 2 - Rischio di mercato	223
Sezione 3 - Rischio di liquidità	232
Sezione 4 - Rischi operativi	234
PARTE F - INFORMAZIONI SUL PATRIMONIO	239
PARTE H - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE	240
PARTE L - INFORMATIVA DI SETTORE	247
APPENDICE - IL PORTAFOGLIO PARTECIPATIVO DI CDP	249
ALLEGATI DI BILANCIO	253
RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE	262
RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE	265
ATTESTAZIONE DEL BILANCIO DI ESERCIZIO	267

PREMESSA

Struttura e contenuto del bilancio

Il bilancio di esercizio di CDP è stato predisposto, in continuità con i precedenti esercizi, in base alle disposizioni della Banca d'Italia, definite nella circolare per la "Vigilanza creditizia e finanziaria" del 22 dicembre 2005 nella versione aggiornata del 15 dicembre 2015, relativa a "Il bilancio bancario - schemi e regole di compilazione", che ha recepito l'introduzione nei bilanci bancari dei principi contabili internazionali IFRS.

Con il Regolamento Europeo (CE) n. 1606/2002 del 19 luglio 2002, l'Unione Europea ha introdotto, infatti, l'obbligo, a partire dall'esercizio 2006, di applicazione dei principi contabili IAS/IFRS nella redazione dei bilanci delle società della UE aventi titoli di capitale e/o debito quotati presso uno dei mercati regolamentati dell'Unione Europea.

Il D.Lgs. n. 38 del 28 febbraio 2005 ha, successivamente, disciplinato tale obbligo di applicazione dei principi contabili internazionali:

- IFRS "International Financial Reporting Standards" emanati dallo IASB (*International Accounting Standards Board*),
- IAS "International Accounting Standards" emessi dallo IASC (*International Accounting Standards Committee*),

e delle fonti interpretative adottate dall'*International Financial Reporting Interpretations Committee* ("IFRIC" ex *SIC - Standard Interpretations Committee*).

Il bilancio è redatto in euro ed è costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Prospetto della redditività complessiva, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal Rendiconto finanziario e dalla presente Nota integrativa con i relativi allegati e risulta corredato della Relazione del Consiglio di Amministrazione sull'andamento della gestione.

Il bilancio è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico dell'esercizio e trova corrispondenza nella contabilità aziendale, che rispecchia integralmente le operazioni poste in essere nell'esercizio.

Rappresentazione dei dati

Gli schemi di stato patrimoniale e di conto economico e gli altri prospetti di bilancio sono redatti in unità di euro, mentre le tabelle di Nota integrativa sono redatte in migliaia di euro, ove non diversamente specificato.

Sono omesse le voci che non presentano importi nell'esercizio al quale si riferisce il bilancio e in quello precedente. Nel conto economico i proventi sono indicati senza segno, mentre gli oneri sono indicati fra parentesi.

Negli altri prospetti di bilancio e nelle tabelle di Nota integrativa si è proceduto agli opportuni arrotondamenti delle voci, delle sottovoci e dei "di cui", trascurando le frazioni degli importi pari o inferiori a 500 euro ed elevando al migliaio superiore le frazioni maggiori di 500 euro. L'importo arrotondato delle voci è ottenuto per somma degli importi arrotondati delle sottovoci.

La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo della voce 10 "Cassa e disponibilità liquide", dalle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, ricomprese nella voce 70 "Crediti verso clientela" e dal saldo positivo dei conti correnti bancari evidenziati nella voce 60 "Crediti verso banche" al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziati nella voce 10 "Debiti verso banche" del passivo patrimoniale.

Comparazione e informativa

La Nota integrativa evidenzia, come illustrato di seguito in dettaglio, tutte le informazioni previste dalla normativa, nonché le indicazioni complementari ritenute necessarie a dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale. Le tabelle previste obbligatoriamente e i dettagli richiesti dalla Banca d'Italia sono distintamente identificati secondo la numerazione stabilita dallo stesso Organo di Vigilanza ovvero secondo la Parte e la Sezione presenti nell'Appendice "A" delle Istruzioni della Banca d'Italia.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

In merito alle tabelle di Nota integrativa, per consentire il raffronto tra l'esercizio 2015 e l'esercizio 2014 sono stati riportati i dati di quest'ultimo anno.

Sono state omesse le tabelle che non presentano importi sia per il 2015 che per il 2014.

I patrimoni separati della CDP

Patrimonio separato KfW

In data 29 ottobre 2014 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la costituzione di un patrimonio separato, denominato "Patrimonio KfW", destinato in via esclusiva al soddisfacimento di tutti gli attuali, futuri e potenziali diritti e crediti che la Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) vanta o potrà vantare nei confronti di CDP, in relazione al contratto di finanziamento stipulato tra CDP e KfW in data 28 ottobre 2014 per la concessione di un finanziamento a CDP per un importo massimo di 300 milioni di euro.

Con successiva delibera del Consiglio di Amministrazione del 29 ottobre 2015 è stato approvato l'incremento della provvista per un ammontare pari a 100 milioni di euro, portandola a un totale di 400 milioni di euro, nonché l'estensione al 18 dicembre 2015 del periodo entro il quale CDP poteva utilizzare il finanziamento. In data 16 novembre 2015 è stato sottoscritto tra CDP e KfW il relativo conseguente atto modificativo del contratto di finanziamento.

Tale provvista è destinata, attraverso il sistema bancario, al finanziamento delle piccole e medie imprese italiane (PMI) nell'ambito dell'attività della Gestione Separata.

A tale patrimonio segregato sono stati destinati determinati crediti nei confronti di banche alle quali CDP ha erogato prestiti ai sensi della "IV convenzione" e "V convenzione", stipulate tra CDP e ABI rispettivamente in data 1° marzo 2012 e 5 agosto 2014, e i crediti vantati da parte di tali banche nei confronti delle PMI e che sono stati ceduti a CDP a garanzia dei relativi crediti.

L'ammontare complessivo residuo in linea capitale dei crediti verso banche, e dei relativi crediti verso PMI ceduti in garanzia, inclusi nel "Patrimonio KfW" non potrà essere superiore a 460 milioni di euro.

Alla data di bilancio la provvista di 400 milioni di euro riferita al contratto tra CDP e KfW risulta interamente erogata.

La rappresentazione contabile del patrimonio segregato e della relativa provvista da esso garantita avviene con l'esplicitazione di "di cui" negli schemi di bilancio.

Revisione del bilancio

Il bilancio della CDP viene sottoposto a revisione legale ai sensi del D.Lgs. 39/2010 dalla Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., a seguito di incarico di revisione legale conferito, per il periodo 2011-2019, dall'Assemblea nella riunione del 25 maggio 2011.

Allegati di bilancio

Al fine di fornire un'adeguata informativa, è allegato al Bilancio un elenco analitico degli investimenti partecipativi detenuti da CDP.

Sono allegati, inoltre, i prospetti di separazione contabile che evidenziano il contributo della Gestione Separata e Ordinaria ai risultati di CDP.

PARTE A - POLITICHE CONTABILI

A.1 - Parte generale

SEZIONE 1 - DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Il presente bilancio è stato redatto in conformità ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (inclusi i documenti interpretativi SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea e in vigore alla data del 31 dicembre 2015 ed è stato predisposto, per quanto applicabile, sulla base della Circolare n. 262 della Banca d'Italia del 22 dicembre 2005 (e successivi aggiornamenti del 18 novembre 2009, del 21 gennaio 2014, del 22 dicembre 2014 e del 15 dicembre 2015).

SEZIONE 2 - PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE

Il bilancio è stato predisposto in base ai principi contabili emanati dallo IASB (inclusi i SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea, ai sensi del Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002.

Ai fini interpretativi e di supporto applicativo si è tenuto conto dei seguenti documenti, ancorché non omologati dalla Commissione Europea:

- *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements* dell'International Accounting Standards Board (emanato dallo IASB nel 2001);
- *Implementation Guidance e Basis for Conclusions* ed eventuali altri documenti predisposti dallo IASB o dall'IFRIC a complemento dei principi contabili emanati;
- documenti interpretativi sull'applicazione degli IAS/IFRS in Italia predisposti dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) e dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI).

Laddove le informazioni richieste dai principi contabili internazionali e dalle disposizioni contenute nella normativa Banca d'Italia non fossero ritenute sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, nella Nota integrativa sarebbero fornite le informazioni complementari necessarie allo scopo.

Nella redazione del bilancio è stata data applicazione del principio della competenza economica con l'assunzione di funzionamento e continuità dell'azienda (going concern). Si è, altresì, tenuto conto dei principi generali di rilevanza e significatività dell'informazione e della prevalenza della sostanza sulla forma.

Dando seguito a quanto previsto dal Documento congiunto Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009 in tema di informativa sulla continuità aziendale e in ottemperanza a quanto richiesto per lo stesso tema dallo IAS 1 revised, CDP ha effettuato una valutazione della capacità della Società di continuare a operare come un'entità in funzionamento, tenendo conto di tutte le informazioni disponibili su uno scenario di medio termine.

Dall'analisi di tali informazioni e sulla base dei risultati evidenziati nei precedenti esercizi, CDP ritiene appropriato effettuare le valutazioni di bilancio nel presupposto della continuità aziendale.

Non si è effettuata alcuna compensazione tra le attività e le passività, i proventi e gli oneri, salvo nei casi in cui ciò fosse espressamente richiesto o consentito dalle istruzioni di Banca d'Italia, da un principio contabile o da una interpretazione.

Utilizzo di stime contabili

L'applicazione dei principi contabili internazionali per la redazione del bilancio comporta che la Società effettui su alcune poste patrimoniali delle stime contabili considerate ragionevoli e realistiche sulla base delle informazioni conosciute al momento della stima, che influenzano il valore di iscrizione delle attività e delle passività e l'informativa su attività e passività potenziali alla data del bilancio, nonché l'ammontare dei ricavi e dei costi nel periodo di riferimento.

Le modifiche delle condizioni alla base di giudizi, assunzioni e stime adottati, inoltre, possono determinare un impatto sui risultati successivi.

Le principali fattispecie per le quali è maggiormente richiesto l'impiego di valutazioni soggettive da parte della direzione aziendale sono:

- la quantificazione delle perdite per riduzione di valore dei crediti, delle partecipazioni e, in genere, delle altre attività finanziarie;
- l'utilizzo di modelli valutativi per la rilevazione del fair value degli strumenti finanziari non quotati in mercati attivi;
- la quantificazione dei fondi del personale e dei fondi per rischi e oneri;
- le stime e le assunzioni sulla recuperabilità della fiscalità differita attiva, nonché di trattamenti fiscali suscettibili di interpretazioni;

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

- le ipotesi statistiche e finanziarie utilizzate nella stima dei flussi di rimborso relativi al Risparmio Postale.

La descrizione delle politiche contabili applicate sui principali aggregati di bilancio fornisce i dettagli informativi necessari all'individuazione delle principali assunzioni e valutazioni utilizzate nella redazione del bilancio.

SEZIONE 3 - EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO

Nel periodo di tempo intercorso tra la data di riferimento del presente bilancio e la sua approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione, avvenuta il 13 aprile 2016, non sono intervenuti fatti che comportino una rettifica dei risultati esposti nel bilancio al 31 dicembre 2015, né si sono verificati fatti di rilevanza tale da richiedere una integrazione all'informativa fornita.

SEZIONE 4 - ALTRI ASPETTI**Principi contabili internazionali in vigore dal 2015**

Come richiesto dallo IAS 8 (principi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori) vengono di seguito riportati i nuovi principi contabili internazionali, o le modifiche di principi già in vigore, la cui applicazione è divenuta obbligatoria a partire dal 1° gennaio 2015.

- Regolamento CE di omologazione 634/2014 che adotta IFRIC 21 - Tributi. Tale interpretazione tratta sia la contabilizzazione di una passività relativa al pagamento di un tributo nel caso in cui tale passività rientri nell'ambito di applicazione dello IAS 37, sia la contabilizzazione di una passività relativa al pagamento di un tributo la cui tempistica e il cui importo sono incerti.
- Regolamento (UE) 1361/2014 della Commissione del 18 dicembre 2014, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 365 del 19 dicembre 2014 che modifica taluni principi contabili internazionali: IFRS 3, IFRS 13 e IAS 40. Le modifiche riguardano i seguenti principi contabili:
 - IFRS 3 Aggregazioni aziendali
La modifica chiarisce che dall'ambito di applicazione dell'IFRS 3 è esclusa la formazione di tutti i tipi di joint arrangement, come definiti dall'IFRS 11.
 - IFRS 13 - Valutazione del fair value
La modifica chiarisce che l'eccezione di cui al paragrafo 48 dell'IFRS 13, relativa alla possibilità di valutare il fair value di una posizione netta (nel caso vi siano attività e passività finanziarie con posizioni compensative dei rischi di mercato o del rischio di credito), si applica a tutti i contratti inclusi nell'ambito di applicazione dello IAS 39 (e in futuro dell'IFRS 9) indipendentemente dal fatto che soddisfino la definizione di attività e passività finanziarie fornita dallo IAS 32.
 - IAS 40 - Investimenti immobiliari
La modifica chiarisce che l'IFRS 3 e lo IAS 40 non si escludono vicendevolmente e che, al fine di determinare se l'acquisto di una proprietà immobiliare rientri nell'ambito di applicazione dell'IFRS 3 o dello IAS 40 occorre far riferimento alle specifiche indicazioni fornite dai rispettivi principi. È necessaria infatti una valutazione per determinare se l'acquisizione di un investimento immobiliare configuri l'acquisizione di un'attività, di un gruppo di attività o addirittura di un'operazione di aggregazione aziendale ai sensi dell'IFRS 3.

L'adozione delle modifiche ai principi sopra menzionati non ha comportato effetti apprezzabili sul bilancio della Società.

Nuovi principi contabili e interpretazioni già emessi e omologati dalla Commissione Europea ma non ancora in vigore (data di entrata in vigore a partire dagli esercizi amministrativi che inizieranno dal 1° gennaio 2016)

Di seguito sono elencati i nuovi principi e le interpretazioni già emessi ma non ancora entrati in vigore e pertanto non applicabili per la redazione del bilancio al 31 dicembre 2015 (a meno che, ove consentito, si scelga di adottarli anticipatamente):

- Regolamento (UE) di omologazione 28/2015: Miglioramenti ai principi contabili internazionali Ciclo 2010-2012. L'obiettivo dei miglioramenti annuali è quello di trattare argomenti necessari relativi a incoerenze riscontrate negli IFRS oppure a chiarimenti di carattere terminologico, che non rivestono un carattere di urgenza ma che sono stati discussi dallo IASB nel corso del ciclo progettuale iniziato nel 2011. In alcuni casi le modifiche rappresentano chiarimenti o correzioni ai principi in questione (IFRS 8, IAS 16, IAS 24 e IAS 38), in altri casi le modifiche comportano cambiamenti alle disposizioni vigenti o forniscono ulteriori indicazioni in merito alla loro applicazione (IFRS 2 e 3).
- Regolamento (UE) 29/2015 della Commissione Europea del 17 dicembre 2014, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 5 del 9 gennaio 2015, che adotta Modifiche allo IAS 19 - Piani a benefici definiti: contributi dei dipendenti. La modifica allo IAS 19 si è resa necessaria per facilitare, nel rispetto di determinate condizioni, la contabilizzazione dei piani a benefici definiti che prevedono la contribuzione da parte dei dipendenti o da terzi soggetti. In mancanza di certe condizioni la

rilevazione di tali contribuzioni risulta più complessa in quanto dovranno essere attribuite ai singoli periodi del piano mediante il calcolo attuariale della relativa passività.

- Regolamento (UE) 2015/2113 della Commissione Europea del 23 novembre 2015, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 306 del 24 novembre, che adotta Modifiche allo IAS 16 - Immobili, impianti e macchinari e allo IAS 41 - Agricoltura: piante fruttifere. Per quanto tale emendamento sia di fatto irrilevante per la Società si segnala che la modifica apportata consiste nel parificare il trattamento contabile da riservare alle piante che sono utilizzate per la coltivazione di prodotti agricoli nel corso di vari esercizi, note come piante fruttifere, a quello riservato alle attività materiali di cui allo IAS 16 "Immobili, impianti e macchinari".
- Regolamento (UE) 2015/2173 della Commissione Europea del 24 novembre 2015, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 307 del 25 novembre, che adotta Modifiche all'IFRS 11 Contabilizzazione delle acquisizioni di interessenze in attività a controllo congiunto. Le modifiche forniscono una guidance sulla contabilizzazione delle acquisizioni di interessenze in attività a controllo congiunto che costituiscono una attività aziendale.
- Regolamento (UE) 2015/2231 della Commissione Europea del 2 dicembre 2015, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 317 del 3 dicembre, che adotta Modifiche allo IAS 16 - Immobili, impianti e macchinari e allo IAS 38 Attività immateriali. L'emendamento in questione chiarisce quando possa essere appropriato un metodo di ammortamento basato sui ricavi, ovvero sulla base di un piano che ammortizzi le attività materiali e immateriali sulla base dei ricavi generati dall'utilizzo delle medesime.
- Regolamento (UE) 2015/2343 della Commissione Europea del 15 dicembre 2015, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 330 del 16 dicembre, che adotta il Ciclo annuale di miglioramenti agli IFRS 2012-2014, le cui principali modifiche riguardano:
 - IFRS 5 - Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate
La modifica introduce guidance specifiche all'IFRS 5 nel caso in cui un'entità riclassifichi un asset dalla categoria held-for-sale alla categoria held-for-distribution (o viceversa), o quando vengano meno i requisiti di classificazione di un'attività come held-for-distribution.
Le modifiche definiscono che:
 - tali riclassifiche non costituiscono una variazione a un piano (di vendita o di distribuzione) e pertanto restano validi i criteri di classificazione e valutazione;
 - le attività che non rispettano più i criteri di classificazione previsti per l'held-for-distribution dovrebbero essere trattate allo stesso modo di un'attività che cessa di essere classificata come held for sale.
 - IFRS 7 - Strumenti finanziari: informazioni integrative
L'emendamento disciplina l'introduzione di un'ulteriore guidance per chiarire se un servicing contract costituisce un coinvolgimento residuo in un'attività trasferita ai fini dell'informativa richiesta in relazione alle attività trasferite. Ulteriormente chiarisce che l'informativa sulla compensazione di attività e passività finanziarie non è esplicitamente richiesta per tutti i bilanci intermedi tuttavia tale informativa potrebbe essere necessaria per rispettare i requisiti previsti dallo IAS 34, nel caso si tratti di un'informazione significativa.
 - IAS 19 - Benefici per i dipendenti
Il documento chiarisce che per determinare il tasso di sconto dei post-employment benefit ci si deve riferire a high quality corporate bond emessi nella stessa valuta utilizzata per il pagamento dei benefit e che l'ampiezza del mercato di riferimento va pertanto definita in termini di valuta.
 - IAS 34 - Bilanci intermedi
Il documento introduce delle modifiche al fine di chiarire che talune informazioni richieste devono essere inserite nel Bilancio intermedio (leggasi nell'interim financial statements) o, al limite, in altre parti del fascicolo quali la Relazione (leggasi interim financial report), ma con la cautela di inserire nel Bilancio intermedio delle cross reference a tale altra sezione. In tale ultimo caso la Relazione deve essere resa disponibile ai lettori del bilancio nella stessa modalità e con gli stessi tempi del Bilancio intermedio, altrimenti quest'ultimo è da ritenersi incompleto.
- Regolamento (UE) 2015/2406 della Commissione Europea del 18 dicembre 2015, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 333 del 19 dicembre, che adotta Modifiche allo IAS 1 - Presentazione del bilancio: Iniziativa di informativa. Nel più ampio processo di miglioramento della disclosure di bilancio, l'emendamento in parola apporta limitate modifiche allo IAS 1 volte a fornire chiarimenti in merito a elementi che possono essere percepiti come impedimenti a una chiara e intellegibile redazione dei bilanci.
- Regolamento (UE) 2015/2441 della Commissione Europea del 18 dicembre 2015, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 336 del 23 dicembre, che adotta Modifiche allo IAS 27 - Bilancio separato: Metodo del patrimonio netto nel bilancio separato. L'emendamento in parola introduce la possibilità di valutare, nel bilancio separato dell'investitore, le partecipazioni in società controllate, controllate congiuntamente o sottoposte a influenza notevole utilizzando il metodo del patrimonio netto.

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni non ancora omologati alla data di riferimento del presente bilancio

Alla data di approvazione del presente bilancio, risultano emanati dallo IASB, ma non ancora omologati dalla Commissione Europea, taluni principi contabili, interpretazioni ed emendamenti, tra i quali si segnalano:

- IFRS 9 - *Financial instruments*;

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

- IFRS 14 - *Regulatory deferral accounts*;
- IFRS 15 - *Revenue from Contracts with Customers*;
- IFRS 16 - *Leases*;
- *Amendments to IFRS 10 Consolidated financial statements and IAS 28, Investments in associates and joint ventures: Sale or contribution of assets between an Investor and its Associate or Joint Venture*;
- *Amendments to IFRS 10, IFRS 12 and IAS 28: Investment Entities - Applying the Consolidation Exception (issued on 18 December 2014)*;
- *Amendments to IAS 12: Recognition of Deferred Tax Assets for Unrealized Losses*;
- *Amendments to IAS 7: Disclosure Initiative*.

IFRS 9 - Strumenti finanziari

Il nuovo principio contabile, pubblicato dello IASB in 24 luglio 2014, ha sostituito le precedenti versioni pubblicate nel 2009 e nel 2010, per la fase "classificazione e misurazione", e nel 2013 per la fase "hedge accounting". Con tale pubblicazione è giunto così a compimento il processo di riforma del principio IAS 39 che si è articolato nelle tre fasi di "classification and measurement", "impairment", "hedge accounting". Rimane da ultimare la revisione delle regole di contabilizzazione delle coperture generiche (cosiddetto "macro hedge accounting"), per le quali lo IASB ha deciso di avviare un progetto separato rispetto all'IFRS 9.

In estrema sintesi, le principali novità riguardano:

- la classificazione e la misurazione delle attività finanziarie, basata sulla modalità di gestione (business model) e sulle caratteristiche dei flussi di cassa dello strumento finanziario, che prevede tre categorie contabili (costo ammortizzato, fair value con impatto a conto economico, fair value con impatto in una riserva patrimoniale - *Other Comprehensive Income*). Rispetto all'attuale principio IAS 39, vengono eliminati i portafogli delle attività finanziarie disponibili per la vendita e delle attività finanziarie detenute sino a scadenza, nonché la possibilità di effettuare lo scorporo dei derivati impliciti per tutte le attività finanziarie. Per le passività finanziarie restano invece confermate le attuali regole di classificazione e di misurazione;
- la contabilizzazione del cosiddetto "own credit risk", ossia delle variazioni di fair value delle passività designate in fair value option imputabili alle variazioni del proprio merito di credito. Il nuovo principio prevede che dette variazioni debbano trovare riconoscimento in una riserva di patrimonio netto, anziché a conto economico, come attualmente previsto dal principio IAS 39;
- il riconoscimento e la rilevazione delle relazioni di copertura (hedge accounting), con l'obiettivo di garantire un maggiore allineamento tra la rappresentazione contabile delle coperture e le logiche gestionali sottostanti (risk management);
- un unico modello di impairment, da applicare a tutte le attività finanziarie non valutate al fair value con impatti a conto economico, basato su un concetto di perdita attesa ("forward-looking expected loss"). Obiettivo del nuovo approccio è quello di garantire un più immediato riconoscimento delle perdite rispetto al modello "incurred loss" previsto dallo IAS 39, in base al quale le perdite devono essere rilevate qualora si riscontrino evidenze obiettive di perdita di valore successivamente all'iscrizione iniziale dell'attività. Nel dettaglio, il modello prevede che le esposizioni debbano essere classificate in tre distinti "stage":
 - stage 1: da valutare sulla base di una perdita attesa di un anno. Trattasi delle attività *in bonis* per le quali non si è osservato un deterioramento significativo rispetto alla data di rilevazione iniziale;
 - stage 2: da valutare sulla base della perdita attesa sulla vita residua. Trattasi delle attività *in bonis* che hanno subito un significativo deterioramento rispetto alla rilevazione iniziale;
 - stage 3: da valutare sulla base della perdita attesa sulla vita residua, in quanto considerate deteriorate.

L'applicazione obbligatoria del principio è prevista a partire dal 1° gennaio 2018, con possibilità di applicazione anticipata di tutto il principio o delle sole modifiche correlate al trattamento contabile dell'"own credit risk" per le passività finanziarie designate al fair value.

Nei primi mesi del 2016 CDP ha iniziato le attività propedeutiche volte ad avviare un progetto finalizzato a individuare le principali aree di impatto e definire il framework metodologico di riferimento per la classificazione, la misurazione e l'impairment delle attività finanziarie. Le analisi finora condotte hanno evidenziato l'area dei crediti come quella di maggiore impatto; il nuovo modello di impairment prevede, infatti, la necessità di misurare una perdita attesa, non solo per le attività deteriorate, ma anche per le attività *in bonis* per le quali si è verificato un deterioramento significativo rispetto alla data di concessione.

Detti impatti non si limitano a un probabile incremento del costo del credito, necessariamente legato al passaggio da un modello "incurred" a un modello "expected", ma sono altresì riferiti agli adeguamenti necessari in termini di procedure e processi, organizzativi e informatici, volti a consentire la classificazione e il monitoraggio dei crediti tra i diversi stage, nonché alla necessità di costruire robusti modelli di stima della probabilità di default su un orizzonte temporale allineato alla vita residua dei crediti, in grado, da un lato, di massimizzare le sinergie con i modelli esistenti e, dell'altro, di incorporare anche fattori "forward-looking".

Alla data di redazione del presente bilancio, si stima di avviare il progetto entro il primo semestre del 2016 e CDP non è, pertanto, ancora giunta a uno stato di avanzamento delle attività e analisi tale da consentire di poter stimare in modo attendibile gli impatti patrimoniali conseguenti alla prima applicazione del nuovo principio.

IFRS 15 - Ricavi generati dai contratti con la clientela

Il principio, pubblicato dallo IASB in data 28 maggio 2014, ha introdotto un unico modello per la rilevazione di tutti i ricavi derivanti dai contratti stipulati con la clientela e sostituisce i precedenti standard/interpretazioni sui ricavi (IAS 18, IAS 11, IFRIC 13, IFRIC 15, IFRIC 18, SIC 31). In base a tale modello, l'entità deve riconoscere i ricavi in base al compenso che ci si attende di ricevere a fronte dei beni e dei servizi forniti, determinato sulla base dei seguenti cinque passaggi:

- 1) identificazione del contratto, definito come un accordo avente sostanza commerciale tra due o più parti in grado di generare diritti e obbligazioni;
- 2) individuazione delle singole obbligazioni ("performance obligation") contenute nel contratto;
- 3) determinazione del prezzo della transazione, ossia il corrispettivo atteso per il trasferimento al cliente dei beni o dei servizi;
- 4) allocazione del prezzo della transazione a ciascuna "performance obligation", sulla base dei prezzi di vendita della singola obbligazione ("stand-alone selling price");
- 5) riconoscimento dei ricavi allocati alla singola obbligazione quando la stessa viene regolata, ossia quando il cliente ottiene il controllo dei beni e dei servizi. Detto riconoscimento tiene conto del fatto che alcuni servizi possono essere resi in uno specifico momento oppure nel corso di un periodo temporale.

L'applicazione obbligatoria del principio è prevista a partire dal 1° gennaio 2018, in linea con le previsioni contenute nel documento "IFRS 15 - Effective Date" pubblicato dallo IASB l'11 settembre 2015. CDP non ha ancora avviato una formale attività di valutazione degli impatti, che comunque si prevedono non essere significativi.

Modifica della normativa sulle attività finanziarie deteriorate

La Banca d'Italia ha pubblicato in data 20 gennaio 2015 il 7° aggiornamento della circolare n. 272 ("Matrice dei Conti") con il quale ha adeguato le definizioni di attività deteriorate allo scopo di allinearle alle nuove nozioni di "Non Performing Exposure" e "Forbearance" introdotte dagli Implementing Technical Standards (ITS), emanati dall'Autorità Bancaria Europea e adottati dalla Commissione Europea.

A seguito di tale aggiornamento, a decorrere dal 1° gennaio 2015 le attività finanziarie deteriorate sono ripartite nelle seguenti categorie: sofferenze, inadempienze probabili ("unlikely to pay") ed esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate. Le categorie delle esposizioni incagliate e delle esposizioni ristrutturate sono state abrogate.

È stata inoltre introdotta la categoria delle "esposizioni oggetto di concessioni" (c.d. forbearance), così come definite negli ITS, trasversale alle attività deteriorate e non deteriorate.

Rientrano nella nuova nozione di attività deteriorate le attività per cassa (finanziamenti e titoli di debito) e "fuori bilancio" (garanzie rilasciate, impegni irrevocabili a erogare fondi ecc.); sono esclusi gli strumenti finanziari rientranti nel portafoglio "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" e i contratti derivati.

Si riporta di seguito una descrizione delle principali caratteristiche della nuova categoria deteriorata delle inadempienze probabili, della nuova definizione delle attività scadute e/o sconfinanti deteriorate, e della nozione di esposizione oggetto di concessioni.

Inadempienze probabili

La classificazione in tale categoria è, innanzitutto, il risultato del giudizio dell'intermediario circa l'improbabilità che, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente (in linea capitale e/o interessi) alle sue obbligazioni creditizie. Tale valutazione va operata indipendentemente dalla presenza di eventuali importi (o rate) scaduti e non pagati. Il complesso delle esposizioni per cassa e "fuori bilancio" verso un medesimo debitore che versa nella suddetta situazione è denominato "inadempienza probabile", salvo che non ricorrano le condizioni per la classificazione del debitore fra le sofferenze.

Esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate

La categoria include le esposizioni per cassa, diverse da quelle classificate tra le sofferenze o le inadempienze probabili, che, alla data di riferimento della segnalazione, sono scadute o sconfinanti. Tali esposizioni possono essere determinate facendo riferimento, alternativamente, al singolo debitore o alla singola transazione come di seguito indicato.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Approccio per singolo debitore

Si considera scaduta e/o sconfinante deteriorata la complessiva esposizione di un debitore che presenta una o più posizioni scadute continuativamente da oltre 90 giorni qualora, alla data di riferimento della segnalazione, il maggiore tra i due seguenti valori sia pari o superiore alla soglia del 5%:

- a) media delle quote scadute e/o sconfinanti sull'intera posizione rilevate su base giornaliera nell'ultimo trimestre precedente;
- b) quota scaduta e/o sconfinante sull'intera esposizione riferita alla data di riferimento della segnalazione.

Ai fini della determinazione dell'ammontare di esposizione scaduta e/o sconfinante si possono compensare le posizioni scadute e gli sconfinamenti esistenti su alcune linee di credito con i margini disponibili esistenti su altre linee di credito concesse al medesimo debitore.

Approccio per singola transazione

Le esposizioni scadute e/o sconfinanti verso soggetti retail possono essere determinate a livello di singola transazione. A tal fine si considerano scadute le singole transazioni che, alla data di riferimento della segnalazione, sono scadute e/o sconfinanti continuativamente da oltre 90 giorni. Rispetto all'approccio per singolo debitore, si applica il solo requisito della continuità; non sono ammesse né compensazioni con i margini esistenti su altre linee di credito concesse al medesimo debitore, né soglie di rilevanza (pertanto l'intera transazione va rilevata come scaduta e/o sconfinante, qualunque sia l'ammontare scaduto).

Qualora l'intero ammontare di un'esposizione per cassa scaduta da oltre 90 giorni rapportato al complesso delle esposizioni per cassa verso il medesimo debitore sia pari o superiore al 20%, il complesso delle esposizioni per cassa e "fuori bilancio" verso tale debitore va considerato come esposizione scaduta e/o sconfinante (c.d. "pulling effect").

La scelta tra approccio per singola transazione e approccio per singolo debitore va operata a livello di portafoglio retail e non di singole controparti.

Esposizioni oggetto di concessioni

Le esposizioni oggetto di concessioni (c.d. "forbearance") vengono distinte in:

- **esposizioni oggetto di concessioni deteriorate:** rientrano in tale fattispecie le singole esposizioni che soddisfano la definizione di "Non-performing exposures with forbearance measures" di cui all'Allegato V, Parte 2, paragrafo 180 degli ITS. Tali esposizioni rientrano, a seconda dei casi, tra le sofferenze, le inadempienze probabili oppure le esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate e non formano una categoria a sé stante di attività deteriorata;
- **altre esposizioni oggetto di concessione:** rientrano in tale fattispecie le altre esposizioni creditizie che ricadono nella categoria delle "Forborne performing exposures" come definita negli ITS.

Si tratta di esposizioni che sono state oggetto di concessioni (forbearance) nei confronti di un debitore che si trova, o è in procinto di trovarsi, in difficoltà nel rispettare i propri impegni finanziari (financial difficulties).

Gli ITS definiscono una concessione come:

- una modifica dei termini e delle condizioni di un contratto che il debitore è considerato non in grado di rispettare a causa di difficoltà finanziarie, e che non sarebbe stata concessa se il debitore non si fosse trovato in difficoltà finanziarie;
- il rifinanziamento totale o parziale di un'esposizione creditizia problematica che non sarebbe stato concesso se il debitore non si fosse trovato in difficoltà finanziarie.

Ai fini della comparabilità dei dati di bilancio, si è provveduto a riclassificare le attività deteriorate al 31 dicembre 2014 secondo le nuove definizioni previste da Banca d'Italia. Tale esercizio non ha comportato una modifica del volume complessivo delle attività finanziarie deteriorate al 31 dicembre 2014, sostanziandosi nella riconduzione delle esposizioni precedentemente classificate a incaglio nella nuova categoria delle inadempienze probabili (al 31 dicembre 2014 CDP non presentava esposizioni ristrutturata).

Il consolidato fiscale nazionale

Al 31 dicembre 2015, la Capogruppo CDP ha in essere, in qualità di consolidante, il c.d. "Consolidato fiscale nazionale" - introdotto dal D.Lgs. 12 dicembre 2003 n. 344 - con le società controllate: i) Fondo Strategico Italiano S.p.A. e CDP GAS S.r.l. (per il triennio 2015-2017); ii) CDP RETI S.p.A., Fincantieri S.p.A., Fincantieri Oil & Gas S.p.A., e Isotta Fraschini Motori S.p.A. (per il triennio 2013-2015); iii) Fintecna S.p.A. e CDP Immobiliare S.r.l. (per il triennio 2014-2016).

Altre informazioni

Il Consiglio di Amministrazione del 13 aprile 2016 ha approvato il progetto di bilancio 2015 di CDP autorizzandone la pubblicazione e la diffusione che avverrà nei tempi e secondo le modalità previste dalla normativa vigente applicabile a CDP. Per esigenze legate alla predisposizione del bilancio consolidato, in conformità all'art. 2364 del codice civile e allo Statuto sociale, l'approvazione del progetto di bilancio di CDP e la presa d'atto del bilancio consolidato del Gruppo CDP da parte dell'Assemblea avverranno entro 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

A.2 - Parte relativa alle principali voci di bilancio

Il bilancio al 31 dicembre 2015 è stato predisposto applicando gli stessi principi contabili utilizzati per la redazione del bilancio dell'esercizio precedente, integrati con le modifiche omologate e in vigore a partire dall'esercizio 2015, così come illustrato nella Sezione 4 - Altri aspetti, A.1 - Parte generale.

Nelle pagine seguenti vengono descritti i principi contabili adottati nella redazione del bilancio.

1 - Attività finanziarie detenute per la negoziazione

Nella voce "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" figurano tutte le attività finanziarie, indipendentemente dalla loro forma tecnica (titoli di debito, titoli di capitale, quote di O.I.C.R., finanziamenti, derivati, ecc.) allocate nel portafoglio di negoziazione, che sono detenute con l'intento di generare profitti nel breve termine a seguito delle variazioni dei prezzi di tali strumenti, nonché i contratti derivati gestionalmente collegati alle passività finanziarie valutate al fair value (c.d. fair value option) e i derivati con valore positivo che non sono parte di efficaci relazioni di copertura.

La voce include, inoltre, i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che sono stati oggetto di rilevazione separata in quanto:

- presentano caratteristiche economiche e rischi non strettamente correlati con lo strumento ospite;
- gli strumenti incorporati, anche se separati, soddisfano la definizione di derivato;
- gli strumenti ibridi cui appartengono non sono valutati al fair value con le variazioni rilevate a conto economico.

Le attività finanziarie detenute per la negoziazione rispondono alle seguenti caratteristiche:

- a) sono state acquistate al fine di essere rivendute nel breve termine;
- b) fanno parte di un portafoglio di specifici strumenti finanziari che sono gestiti unitariamente e per i quali c'è evidenza di una recente ed effettiva manifestazione di una realizzazione di utili nel breve termine;
- c) sono derivati (a eccezione dei derivati che sono stati acquisiti a copertura dei rischi e sono designati come efficaci strumenti di copertura).

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie detenute per la negoziazione avviene alla data dell'operazione per i contratti derivati e alla data di regolamento per i titoli di debito e di capitale, a eccezione di quelli la cui consegna non è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di sottoscrizione.

All'atto della rilevazione iniziale, le attività finanziarie detenute per la negoziazione vengono rilevate al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo della transazione, al netto dei costi o proventi di transazione. Eventuali derivati impliciti presenti in contratti complessi e aventi le caratteristiche sopra indicate sono rilevati separatamente al fair value, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario, che segue invece le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al fair value con effetti a conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value. Il fair value è determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi, il fair value viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale e i relativi strumenti derivati, se il fair value ottenuto da valutazioni tecniche non è attendibilmente determinabile, gli strumenti finanziari sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

Se il fair value di un'attività finanziaria diventa negativo, tale attività viene contabilizzata come una passività finanziaria di negoziazione.

L'eliminazione dallo stato patrimoniale delle attività finanziarie detenute per la negoziazione avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del fair value del portafoglio di negoziazione sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 80) del conto economico. La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle attività finanziarie di negoziazione.

2 - Attività finanziarie disponibili per la vendita

Le "Attività finanziarie disponibili per la vendita" sono quelle attività finanziarie non derivate (titoli di debito, titoli di capitale, ecc.) classificate nel portafoglio disponibile per la vendita e che non sono classificate come (a) finanziamenti e crediti, (b) investimenti posseduti sino alla scadenza o (c) attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico. In particolare, vengono incluse in questa voce, oltre ai titoli obbligazionari che non sono oggetto di attività di trading e che non sono classificati tra le "Attività detenute sino alla scadenza o valutate al fair value" oppure tra i "Crediti", anche gli investimenti partecipativi non gestiti con finalità di negoziazione e non qualificabili di controllo, collegamento e controllo congiunto, inclusi gli investimenti di private equity e in fondi di private equity.

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene alla data di regolamento per i titoli di debito o di capitale ovvero alla data di erogazione nel caso di crediti.

Il valore dell'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo della transazione, comprensivo degli eventuali oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi il fair value viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazioni su mercati attivi di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Se il fair value degli strumenti finanziari non quotati in mercati attivi non è attendibilmente determinabile, tali strumenti sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

I profitti o le perdite non realizzati su titoli disponibili per la vendita sono registrati in apposita riserva patrimoniale (*Other Comprehensive Income - OCI*), al netto del relativo effetto fiscale, fino al momento in cui l'attività finanziaria non viene cancellata o non viene rilevata una perdita durevole di valore. Gli interessi sui titoli di debito e sui crediti vengono registrati a conto economico secondo il criterio del costo ammortizzato.

Le attività finanziarie disponibili per la vendita sono sottoposte a verifiche volte a individuare l'esistenza di obiettive ragioni che ne facciano rilevare una riduzione del valore. Nel caso in cui il fair value di un'attività finanziaria disponibile per la vendita sia significativamente o in modo prolungato al di sotto del suo costo iniziale, viene rilevata nel conto economico la perdita di valore. A tal fine, si ritiene significativa una riduzione del fair value superiore al 40% del valore d'iscrizione iniziale e prolungata una riduzione continuativa dello stesso per un periodo superiore a 24 mesi. La perdita di valore è contabilizzata nel momento in cui il costo di acquisizione (al netto di qualsiasi rimborso di capitale e ammortamento) di un'attività finanziaria disponibile per la vendita eccede il suo valore recuperabile. Il valore recuperabile viene misurato attraverso specifiche metodologie e modelli valutativi per quanto riguarda i titoli azionari. Eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti azionari non sono contabilizzate con contropartita al conto economico, bensì al patrimonio netto, mentre eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti di debito affluiscono al conto economico. L'ammontare della ripresa non supera, in ogni caso, il costo ammortizzato che lo strumento avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche.

Nel caso in cui un titolo disponibile per la vendita subisse una perdita di valore, la variazione economica cumulata e non realizzata, fino a quel momento iscritta nel patrimonio netto, viene imputata nella voce di conto economico "Rettifiche di valore nette per deterioramento delle attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 130.b di conto economico).

I dividendi su uno strumento rappresentativo di capitale disponibile per la vendita sono rilevati a conto economico quando sorge il diritto a riceverne il pagamento.

L'eliminazione dallo stato patrimoniale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Nel caso in cui un titolo disponibile per la vendita viene dismesso o cancellato la relativa variazione di valore cumulata e non realizzata iscritta nel patrimonio netto viene imputata nella voce "Utile (Perdita) da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 100.b) del conto economico. In caso di dismissioni parziali, il rigiro al conto economico della riserva da valutazione è effettuato sulla base della metodologia del FIFO.

3 - Attività finanziarie detenute sino alla scadenza

Sono incluse nella voce "Attività finanziarie detenute sino alla scadenza" le attività finanziarie, diverse dai derivati, che presentano pagamenti contrattuali fissi o determinabili e scadenza fissa, per le quali vi è l'effettiva intenzione e la capacità di detenere l'attività fino a scadenza.

Se, a seguito di un cambiamento di volontà o capacità, non risulta più appropriato mantenere un investimento come detenuto sino alla scadenza, questo viene riclassificato tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.

La rilevazione iniziale avviene al fair value, che è normalmente pari al corrispettivo della transazione, comprensivo degli eventuali oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione. Nei casi in cui il corrispettivo sia diverso dal fair value,

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

l'attività finanziaria viene iscritta al suo fair value e la differenza tra il corrispettivo e il fair value viene registrata a conto economico.

Successivamente alla rilevazione iniziale, i rapporti classificati tra le attività finanziarie detenute sino a scadenza sono valutati al costo ammortizzato, pari al valore di prima iscrizione al netto dei rimborsi di capitale e dell'ammortamento della differenza tra l'ammontare iniziale e quello rimborsabile a scadenza calcolato col metodo del tasso di interesse effettivo. Il tasso di interesse effettivo è il tasso che attualizza il flusso dei pagamenti futuri stimati per la durata attesa dell'attività finanziaria, in modo da ottenere esattamente il valore contabile netto all'atto della rilevazione iniziale, che comprende sia i costi di transazione direttamente attribuibili sia i compensi pagati o ricevuti tra i contraenti.

L'eliminazione dallo stato patrimoniale delle attività finanziarie detenute sino alla scadenza avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

4 - Crediti

Con il termine "crediti" si indica il portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i titoli di debito, non quotati in mercati attivi che lo IAS 39 denomina "finanziamenti e crediti" ("loans and receivables") e per i quali si è titolari di un diritto sui flussi di cassa futuri.

I crediti sono iscritti in bilancio con il perfezionamento del contratto e quindi con l'acquisizione incondizionata di un diritto al pagamento delle somme pattuite e sono rilevati inizialmente al loro fair value, corrispondente all'ammontare erogato comprensivo dei costi di transazione e delle commissioni direttamente imputabili.

Nel caso in cui la data di sottoscrizione del contratto non coincida con la data di erogazione viene iscritto un impegno a erogare fondi che si chiude al momento dell'effettiva erogazione. Nei casi in cui l'importo netto erogato non coincida con il suo fair value, a causa del minor tasso di interesse applicato rispetto a quello del mercato di riferimento o a quello normalmente praticato a finanziamenti con caratteristiche simili, la rilevazione iniziale viene effettuata attualizzando i flussi futuri di cassa con tasso appropriato.

I prestiti concessi da CDP a enti pubblici e a organismi di diritto pubblico nell'ambito della Gestione Separata hanno alcune caratteristiche peculiari che non trovano completo riscontro con i mutui degli istituti di credito che, di norma, erogano l'intero importo del mutuo concesso al beneficiario del finanziamento al momento della concessione. Tali finanziamenti sono mutui di scopo, concessi generalmente a enti pubblici per la realizzazione di opere pubbliche e che vengono erogati ai beneficiari solo in funzione della verifica degli stati avanzamento lavori (SAL) delle opere in questione. Quindi le erogazioni sono finalizzate al soddisfacimento dei debiti effettivamente maturati dagli enti, nel corso della realizzazione dell'opera, nei confronti dei rispettivi fornitori.

All'atto della stipula del contratto di finanziamento il debitore assume l'obbligo di rimborso di tutto il capitale concesso e su tale ammontare viene definito un piano di ammortamento, prescindendo dall'effettivo ammontare erogato. Sulle somme ancora da somministrare da parte della CDP viene riconosciuta una remunerazione configurabile come una retrocessione di interessi attivi maturati dalla CDP sulla parte non somministrata. I mutui di scopo della CDP prevedono di norma un periodo iniziale di pre-ammortamento durante il quale, in assenza di erogazioni a valere sul mutuo concesso, il finanziamento è infruttifero. Il piano di rimborso dell'importo concesso decorre, salvo eccezioni, a partire dal 1° luglio o dal 1° gennaio successivo alla stipula. Il criterio di registrazione contabile definito dalla CDP per i mutui di scopo consiste nel rilevare un impegno a erogare per le somme concesse all'atto della stipula del mutuo e nel registrare il credito (con conseguente riduzione degli impegni a erogare) per l'intero importo concesso solo nel momento dell'entrata in ammortamento, a prescindere dall'ammontare effettivamente erogato.

Eventuali erogazioni richieste dai mutuatari durante il periodo di pre-ammortamento hanno l'effetto di ridurre gli impegni e di far sorgere un credito "a breve" per l'importo effettivamente erogato, sul quale maturano interessi al tasso contrattuale del mutuo. Il credito a breve per anticipi su mutui in pre-ammortamento viene valutato al costo coerentemente con quanto previsto dai principi contabili internazionali.

All'entrata in ammortamento di un mutuo non ancora erogato vengono accesi contestualmente un credito e un debito di pari importo verso il soggetto su cui grava il rimborso del finanziamento. Il credito è valutato, come previsto dagli IAS/IFRS, con il criterio del costo ammortizzato (che in considerazione dell'assenza di costi di transazione sui mutui concessi dalla CDP, salvo eccezioni, coincide con il criterio del costo) e il debito costituisce una passività a vista che si riduce man mano che le somme vengono effettivamente somministrate.

Per quanto riguarda i finanziamenti concessi da CDP a soggetti diversi dagli enti pubblici e dagli organismi di diritto pubblico, il relativo trattamento contabile è assimilato a quello dei prestiti concessi dal sistema bancario.

Successivamente alla rilevazione iniziale, i rapporti classificati nel portafoglio crediti sono valutati al costo ammortizzato, pari al valore di prima iscrizione aumentato o diminuito dei rimborsi di capitale, delle rettifiche e riprese di valore e dell'ammortamento della differenza tra l'ammontare erogato e quello rimborsabile a scadenza calcolato col metodo del tasso di interesse effettivo. Il tasso di interesse effettivo è il tasso che attualizza il flusso dei pagamenti futuri stimati per la durata attesa del credito, in modo da ottenere esattamente il valore contabile netto all'atto della rilevazione iniziale, che comprende sia i costi di transazione direttamente attribuibili sia i compensi pagati o ricevuti tra i contraenti.

Il metodo del costo ammortizzato non viene utilizzato per i crediti la cui breve durata fa ritenere trascurabile l'effetto dell'applicazione della logica dell'attualizzazione. Detti crediti vengono valorizzati al costo storico. Analogo criterio di valorizzazione viene adottato per i crediti senza una scadenza definita o a revoca.

Il valore di bilancio dei crediti viene periodicamente sottoposto alla verifica di eventuali perdite di valore che potrebbero dar luogo a una riduzione del presumibile valore di realizzo del credito stesso. La riduzione di valore assume rilevanza allorquando sia ritenuta prevedibile la mancata riscossione dell'ammontare dovuto, sulla base delle condizioni contrattuali originarie, o un valore equivalente.

La valutazione dei crediti deteriorati (sofferenze, inadempienze probabili, esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate) viene effettuata analiticamente. L'ammontare delle svalutazioni da apportare ai crediti è determinata come differenza tra il valore contabile del credito al momento della valutazione e il valore attuale dei flussi finanziari attesi al netto degli oneri di recupero, tenendo conto delle eventuali garanzie che assistono le posizioni e di eventuali anticipi ricevuti, calcolato applicando il tasso di interesse effettivo originario.

La svalutazione a fronte dei crediti problematici è successivamente oggetto di ripresa di valore solo quando la qualità del credito risulti migliorata al punto tale che esista una ragionevole certezza di un maggior recupero atteso e/o siano intervenuti incassi in misura superiore rispetto al valore del credito iscritto nel precedente bilancio. La ripresa è effettuata nei limiti del costo ammortizzato che il credito avrebbe avuto in assenza di rettifiche. In ogni caso, in considerazione della metodologia utilizzata per la determinazione delle svalutazioni, l'avvicinamento alle scadenze previste per il recupero del credito dovuto al trascorrere del tempo dà luogo a una "ripresa di valore" (time value) del credito stesso, in quanto determina una riduzione degli oneri finanziari impliciti precedentemente imputati in riduzione dei crediti.

Recuperi di parte o di interi crediti precedentemente svalutati vengono iscritti in riduzione della voce di conto economico 130.a "Rettifiche/ripresе di valore nette per deterioramento di crediti".

I crediti per i quali non siano state identificate individualmente evidenze oggettive di perdita sono sottoposti a un processo di valutazione su base collettiva.

La metodologia adottata per la valutazione collettiva si basa sull'utilizzo dei parametri interni utilizzati per il pricing dei finanziamenti.

La stima della "incurred loss" a livello di portafoglio viene ricavata tramite l'applicazione di alcuni parametri correttivi alla misura di expected loss a un anno.

Tali parametri correttivi sono determinati considerando sia il livello di concentrazione del portafoglio crediti (Concentration Adjustment) che il periodo di tempo che si stima intercorra tra l'evento che genera il default e la manifestazione del segnale di default (Loss Confirmation Period).

L'eliminazione dallo stato patrimoniale dei crediti avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti, quando sono considerati definitivamente irrecuperabili o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Nella voce di stato patrimoniale "Crediti verso clientela" figurano le attività finanziarie non quotate verso clientela (mutui, titoli di debito, crediti di funzionamento ecc.) allocate nel portafoglio "crediti". Nella voce trova altresì allocazione la liquidità rappresentata dal saldo del conto corrente acceso presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Sono anche inclusi i crediti verso gli Uffici Postali nonché i margini di variazione presso organismi di compensazione a fronte di operazioni su contratti derivati.

Nella voce di stato patrimoniale "Crediti verso banche" figurano le attività finanziarie non quotate verso banche (conti correnti, depositi cauzionali, titoli di debito, crediti di funzionamento ecc.) classificate nel portafoglio "crediti". Sono inclusi anche i crediti verso Banche Centrali diversi dai depositi liberi (quali la riserva obbligatoria).

6 - Operazioni di copertura

Secondo la definizione dello IAS 39, gli strumenti di copertura sono strumenti finanziari derivati designati o (limitatamente a una operazione di copertura del rischio di variazioni nei tassi di cambio di una valuta estera) una attività designata o passività finanziaria non derivata il cui fair value o flussi finanziari ci si aspetta compensino le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari di un designato elemento coperto (paragrafi 72-77 e Appendice A, paragrafo AG94). Un elemento coperto è un'attività, una passività, un impegno irrevocabile, un'operazione prevista altamente probabile o un investimento netto in una gestione estera che (a) espone l'entità al rischio di variazioni nel fair value o nei flussi finanziari futuri e (b) è designato come coperto (paragrafi 78-84 e Appendice A, paragrafi AG98-AG101). L'efficacia della copertura è il livello al quale le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dell'elemento coperto che sono attribuibili a un rischio coperto sono compensate dalle variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dello strumento di copertura (Appendice A, paragrafi AG105-AG113).

Nel momento in cui uno strumento finanziario è classificato come di copertura, vengono documentati in modo formale:

- 1) la relazione fra lo strumento di copertura e l'elemento coperto, includendo gli obiettivi di gestione del rischio;
- 2) la strategia per effettuare la copertura, che deve essere in linea con la politica di gestione del rischio identificata dal risk management;

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

3) i metodi che saranno utilizzati per verificare l'efficacia della copertura.

Di conseguenza viene verificato che, sia all'inizio della copertura sia lungo la sua durata, la variazione di fair value del derivato sia stata altamente efficace nel compensare le variazioni di fair value dell'elemento coperto.

Una copertura viene considerata altamente efficace se, sia all'inizio che durante la sua vita, le variazioni di fair value dell'elemento coperto o dei flussi di cassa attesi, riconducibili al rischio che si è inteso coprire, siano quasi completamente compensate dalle variazioni di fair value del derivato di copertura, essendo il rapporto delle suddette variazioni all'interno di un intervallo compreso fra l'80% e il 125%.

Ad ogni chiusura periodica, la valutazione dell'efficacia è effettuata attraverso appositi test prospettici e retrospettivi atti a dimostrare, rispettivamente, l'efficacia attesa e il grado di efficacia raggiunto.

Qualora le operazioni di copertura realizzate non risultino efficaci nel senso sopra descritto, lo strumento di copertura viene riclassificato tra gli strumenti di negoziazione, mentre lo strumento coperto viene valutato secondo il criterio della classe di appartenenza originaria. La contabilizzazione dell'operazione di copertura viene, inoltre, interrotta sia nei casi in cui lo strumento di copertura scade, è venduto o esercitato, sia nei casi in cui l'elemento coperto scade, viene venduto o rimborsato.

I derivati di copertura sono valutati al fair value. In particolare:

- nel caso di copertura di fair value, la variazione del fair value dell'elemento coperto si compensa con la variazione del fair value dello strumento di copertura. Tale compensazione è riconosciuta attraverso la rilevazione a conto economico delle variazioni di valore, riferite sia all'elemento coperto (per quanto riguarda le variazioni prodotte dal fattore di rischio sottostante), sia allo strumento di copertura. L'eventuale differenza, che rappresenta la parziale inefficacia della copertura, ne costituisce di conseguenza l'effetto economico netto. La rilevazione a conto economico della variazione di fair value dell'elemento coperto, imputabile al rischio oggetto di copertura, si applica anche se l'elemento coperto è un'attività finanziaria disponibile per la vendita; in assenza di copertura, detta variazione risulterebbe contabilizzata in contropartita del patrimonio netto;
- nel caso di copertura di flussi finanziari, le variazioni di fair value del derivato sono riportate a patrimonio netto, per la quota efficace della copertura, e sono rilevate a conto economico solo quando, con riferimento alla posta coperta, si manifesti la variazione dei flussi di cassa da compensare. La porzione dell'utile o della perdita dello strumento di copertura considerata inefficace viene iscritta a conto economico. Tale porzione è pari all'eventuale eccedenza del fair value cumulato dello strumento di copertura rispetto al fair value cumulato dello strumento coperto; in ogni caso, l'oscillazione del fair value della posta coperta e della relativa operazione di copertura deve essere mantenuta nel range di 80%-125%;
- le coperture di un investimento in valuta sono contabilizzate allo stesso modo delle coperture di flussi finanziari.

Qualora la copertura non sia perfettamente efficace, la variazione di fair value dello strumento di copertura, riferibile alla porzione inefficace dello stesso, è immediatamente rilevata a conto economico.

Se, durante la vita di uno strumento derivato, il manifestarsi dei flussi di cassa previsti e oggetto della copertura non è più considerato altamente probabile, la quota della voce "Riserve" relativa a tale strumento viene immediatamente riversata nel conto economico dell'esercizio. Viceversa, nel caso lo strumento derivato sia ceduto o non sia più qualificabile come strumento di copertura efficace, la parte della voce "Riserve" rappresentativa delle variazioni di fair value dello strumento, sino a quel momento rilevata, viene mantenuta quale componente del patrimonio netto ed è riversata a conto economico seguendo il criterio di classificazione sopra descritto, contestualmente al manifestarsi degli effetti economici dell'operazione originariamente oggetto della copertura.

Nelle voci 80-Attivo e 60-Passivo figurano i derivati finanziari e creditizi (sempreché non assimilabili alle garanzie ricevute secondo lo IAS 39) di copertura, che alla data di riferimento del bilancio presentano un fair value positivo/negativo.

Nel caso di operazioni di copertura generica, lo IAS 39 consente che oggetto di copertura di fair value dal rischio di tasso di interesse sia non solo una singola attività o passività finanziaria, ma anche un importo monetario, contenuto in una molteplicità di attività e passività finanziarie (o di loro porzioni), in modo che un insieme di contratti derivati possa essere utilizzato per ridurre le oscillazioni di fair value delle poste coperte al modificarsi dei tassi di interesse di mercato. Non possono essere designati come oggetto di copertura generica (macrohedging) importi netti rivenienti dallo sbilancio di attività e passività. Analogamente alle coperture specifiche di fair value, una copertura generica viene considerata altamente efficace se, sia all'inizio che durante la sua durata, i cambiamenti del fair value dell'importo monetario coperto sono compensati dai cambiamenti del fair value dei derivati di copertura e se i risultati effettivi sono all'interno di un intervallo compreso fra l'80% e il 125%. Il saldo, positivo o negativo, delle variazioni del fair value, rispettivamente, delle attività e delle passività oggetto di copertura generica di fair value misurata con riferimento al rischio coperto è rilevato nelle voci 90 dell'attivo o 70 del passivo, in contropartita della voce 90 "Risultato netto dell'attività di copertura" di conto economico.

L'inefficacia della copertura è rappresentata dalla differenza fra la variazione del fair value degli strumenti di copertura e la variazione del fair value dell'importo monetario coperto. La quota di inefficacia della copertura è comunque ricompresa nella voce 90 "Risultato netto dell'attività di copertura" di conto economico.

Se la relazione di copertura termina, per ragioni diverse dalla vendita degli elementi coperti, la rivalutazione/svalutazione cumulata iscritta nelle voci 90 dell'attivo o 70 del passivo è rilevata a conto economico tra gli interessi attivi o passivi, lungo la vita residua delle attività o passività finanziarie coperte.

Nel caso in cui queste ultime vengano vendute o rimborsate, la quota del fair value non ammortizzata è rilevata immediatamente alla voce 100 "Utili (Perdite) da cessioni/riacquisto" di conto economico.

7 - Partecipazioni

Per "Partecipazioni" si intendono le partecipazioni in società controllate (IFRS 10), controllate in modo congiunto (IFRS 11) e sottoposte a influenza notevole (IAS 28), diverse da quelle ricondotte nelle voci 20 "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" e 30 "Attività finanziarie valutate al fair value" ai sensi dello IAS 28, paragrafo 18.

Si considerano controllate le società di cui è posseduta direttamente o indirettamente più della metà dei diritti di voto in Assemblea, comunque finalizzata alla nomina degli amministratori, o comunque, a prescindere da quanto prima definito, quando venga esercitato il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali (inclusivo delle fattispecie del controllo di fatto). Si considerano di controllo congiunto le società per le quali esiste una condivisione del controllo con altre parti, stabilita contrattualmente. Si considerano collegate le società nelle quali è posseduto, direttamente o indirettamente, almeno il 20% dei diritti di voto o nelle quali, pur con una quota di diritti di voto inferiore, viene rilevata influenza notevole, definita come il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali, senza avere il controllo o il controllo congiunto. Le altre interessenze azionarie sono ricomprese nella voce 40 "Attività finanziarie disponibili per la vendita", con il trattamento contabile descritto in precedenza.

La rilevazione iniziale e la valutazione successiva delle partecipazioni, conformemente a quanto previsto dallo IAS 27 paragrafo 10, avvengono al costo, alla data regolamento, comprensivo dei costi o proventi direttamente attribuibili alla transazione.

In presenza di indicatori che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione (impairment) si procede alla stima del valore recuperabile secondo quanto previsto dallo IAS 36.

Rappresentano possibili indicatori di impairment:

- il conseguimento di risultati economici negativi o comunque un significativo scostamento rispetto a obiettivi di budget o previsti da piani pluriennali;
- l'annuncio/avvio di procedure concorsuali o di piani di ristrutturazione;
- il ricevimento di un dividendo che eccede il reddito complessivo dell'esercizio o cumulato degli esercizi precedenti della partecipata;
- un valore contabile della partecipazione nel bilancio separato che eccede, nel bilancio consolidato, il valore della corrispondente quota di patrimonio netto contabile, comprensivo dell'eventuale goodwill.

In aggiunta, per le partecipazioni in società con azioni quotate, CDP considera evidenza di impairment:

- la sussistenza di un patrimonio netto contabile superiore alla capitalizzazione di Borsa;
- una riduzione della quotazione di mercato rispetto al valore contabile di riferimento superiore al 40% ovvero per un periodo superiore a 24 mesi.

Il valore recuperabile viene determinato tenendo conto del valore attuale dei flussi finanziari futuri che la partecipazione potrà generare, incluso il valore di dismissione finale dell'investimento. Se tale valore calcolato è inferiore al valore contabile, la differenza è rilevata a conto economico come perdita per riduzione di valore.

In assenza di quotazioni di mercato e di modelli di valutazione il valore della partecipazione viene prudenzialmente rettificato della perdita risultante dal bilancio della partecipata, qualora ritenuta un attendibile indicatore di una diminuzione durevole del valore.

Le partecipazioni vengono eliminate dall'attivo patrimoniale quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dalle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti i rischi e benefici a essa connessi.

8 - Attività materiali

Le "Attività materiali" comprendono sia gli immobili, gli impianti e i macchinari e le altre attività materiali a uso funzionale, disciplinate dallo IAS 16, sia gli investimenti immobiliari (terreni e fabbricati) disciplinati dallo IAS 40. Sono incluse le attività oggetto di operazioni di locazione finanziaria (per i locatari) e di leasing operativo (per i locatori). Al fine di determinare se un contratto contiene un leasing si fa riferimento all'interpretazione IFRIC 4. Nella voce sono ricomprese le migliorie e le spese incrementative sostenute su beni di terzi, separabili dai beni stessi e dotate di autonoma funzionalità e utilizzabilità. Le immobilizzazioni materiali sono contabilizzate al costo di acquisizione, comprensivo degli oneri accessori, dell'IVA indebitabile e dei costi per la messa in funzione del bene, incrementato delle rivalutazioni effettuate in applicazione di leggi specifiche. I costi di manutenzione e riparazione, sostenuti successivamente alla rilevazione iniziale, che comportano un incremento dei benefici economici futuri, vengono imputati a incremento del valore dei cespiti. In assenza di benefici economici futuri, tali costi sono rilevati a conto economico.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Gli oneri finanziari direttamente imputabili all'acquisizione, alla costruzione o alla produzione di un bene che giustifica una capitalizzazione ai sensi dello IAS 23 sono capitalizzati sul bene stesso come parte del suo costo.

L'ammontare iscritto in bilancio esprime il valore contabile delle immobilizzazioni al netto degli ammortamenti effettuati, le cui quote sono state calcolate in base ad aliquote ritenute adeguate a rappresentare l'utilità residua di ciascun bene o valore.

I beni di nuova acquisizione sono ammortizzati a partire dal momento in cui risultano immessi nel processo produttivo e sono, quindi, pronti per l'uso.

Ciascuna componente di un immobile, impianto e macchinario di valore significativo rispetto al valore complessivo del cespite cui appartiene viene rilevata e ammortizzata separatamente.

Le attività materiali possedute in virtù di contratti di leasing finanziario, attraverso i quali sono sostanzialmente trasferiti a CDP i rischi e i benefici legati alla proprietà, sono riconosciute come attività al loro valore corrente o, se inferiore, al valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il leasing, inclusa l'eventuale somma da pagare per l'esercizio dell'opzione di acquisto. La corrispondente passività verso il locatore è rappresentata in bilancio tra i debiti finanziari. I beni sono ammortizzati utilizzando gli stessi criteri adottati per i beni di proprietà.

Le locazioni nelle quali il locatore mantiene sostanzialmente i rischi e benefici legati alla proprietà dei beni sono classificate come leasing operativi. I costi riferiti a leasing operativi sono rilevati linearmente a conto economico lungo la durata del contratto di leasing.

Per quanto riguarda gli immobili, i terreni e gli edifici sono stati trattati come beni separabili e pertanto sono trattati autonomamente a fini contabili, anche se acquisiti congiuntamente. I terreni sono considerati a vita indefinita e, pertanto, non sono ammortizzati.

La componente fabbricato è, invece, ammortizzata su un periodo di 33 anni, considerato rappresentativo della vita utile dei fabbricati stessi.

I beni strumentali per destinazione o per natura sono ammortizzati in ogni esercizio a quote costanti in relazione alle loro residue possibilità di utilizzazione.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita di valore, l'immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.

Le "Immobilizzazioni in corso e acconti" sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni e materiali non ancora completate, o in attesa di collaudo, che quindi non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'azienda e in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

Il valore contabile di un'immobilizzazione materiale strumentale è eliminato dallo stato patrimoniale al momento della dismissione o quando non sono attesi benefici economici futuri che derivino dal suo utilizzo o dalla sua cessione.

9 - Attività immateriali

Le "Attività immateriali" ai sensi dello IAS 38 sono attività non monetarie, identificabili, prive di consistenza fisica. Le attività immateriali comprendono l'avviamento, pari alla differenza tra il corrispettivo sostenuto per un'aggregazione aziendale e il fair value delle attività nette identificabili acquisite.

L'avviamento non è soggetto ad ammortamento, ma a una verifica periodica dell'adeguatezza del valore di iscrizione in bilancio.

Un'attività immateriale è rilevata se sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

- 1) l'attività è identificabile, cioè è separabile dal resto dell'impresa;
- 2) l'attività è controllata, cioè sottoposta al controllo dell'impresa;
- 3) l'attività genererà futuri benefici economici.

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisizione o di produzione comprensivo degli oneri accessori e ammortizzate per il periodo della loro prevista utilità futura che, alla chiusura di ogni esercizio, viene sottoposta a valutazione per verificare l'adeguatezza della stima.

Le attività immateriali vengono, quindi, eliminate dallo stato patrimoniale qualora non siano attesi utili futuri o al momento della cessione.

Le attività immateriali della CDP sono essenzialmente rappresentate da software.

I costi sostenuti per l'acquisto e la produzione da parte di terzi di software sono ammortizzati, di norma in quote costanti, in relazione alla loro residua possibilità di utilizzazione, che non supera i cinque anni.

I costi sostenuti per lo sviluppo di software, prima dell'esercizio in cui si ha l'ultimazione del progetto, vengono capitalizzati qualora siano prevedibili esiti positivi dello sviluppo/realizzazione del progetto stesso e l'utilità fornita dai prodotti in ultimazione si estenda a un arco pluriennale di utilizzo. In tale ipotesi, i costi sono ammortizzati in un massimo di cinque esercizi. Nell'esercizio in cui si ha l'ultimazione del software, le spese sostenute e non ancora ammortizzate sono imputate al cespite e il relativo costo è ammortizzato in cinque esercizi.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita di valore, l'immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.

Le "Immobilizzazioni in corso e acconti" sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni immateriali non ancora completate o in fase di test prima della messa in produzione, che, quindi, non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'Azienda e in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

11 - Fiscalità corrente e differita

Le attività e le passività fiscali sono rilevate nello stato patrimoniale del bilancio rispettivamente nelle voci 130 dell'attivo "Attività fiscali" e 80 del passivo "Passività fiscali".

Le poste contabili della fiscalità corrente e differita comprendono: i) le attività fiscali correnti, rappresentate dalle imposte versate in acconto e dai crediti per ritenute d'acconto subite; ii) le passività fiscali correnti, rappresentate dai debiti fiscali da assolvere secondo la disciplina tributaria vigente; iii) le attività fiscali differite, consistenti negli importi delle imposte recuperabili negli esercizi futuri in considerazione di differenze temporanee deducibili; iv) passività fiscali differite, consistenti nei debiti per le imposte da assolvere in periodi futuri come conseguenza di differenze temporanee tassabili.

Le imposte correnti, rappresentate dall'imposta sul reddito delle società (IRES) e dall'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP), sono rilevate sulla base di una realistica stima delle componenti negative e positive di competenza dell'esercizio e sono determinate sulla base delle rispettive aliquote vigenti, pari, per l'esercizio 2015, al 27,5% per l'IRES e al 5,57% per l'IRAP.

Le attività e le passività fiscali differite sono rilevate in base alle aliquote fiscali che, sulla base della legislazione vigente alla data di riferimento del bilancio, si prevede saranno applicabili nell'esercizio nel quale sarà realizzata l'attività o sarà estinta la passività, e sono periodicamente riviste al fine di tenere conto di eventuali modifiche normative.

Il termine fiscalità "differita" si riferisce, in particolare, alla rilevazione, in termini di imposte, delle differenze temporanee tra il valore attribuito a un'attività o passività secondo i criteri civilistici e il corrispondente valore assunto ai fini fiscali.

Le imposte differite sono iscritte: i) nelle attività fiscali, nel caso si riferiscano a "differenze temporanee deducibili", per ciò intendendosi le differenze tra i valori civilistici e fiscali che nei futuri esercizi daranno luogo a importi deducibili, nella misura in cui esiste la probabilità del loro recupero; ii) nelle passività fiscali laddove si riferiscano a "differenze temporanee tassabili" rappresentative di passività in quanto correlate a poste contabili che diverranno imponibili in periodi d'imposta futuri.

La fiscalità "differita", se attiene a operazioni che hanno interessato il patrimonio netto, è rilevata contabilmente nelle voci di patrimonio netto.

12 - Fondi per rischi e oneri

Un accantonamento viene rilevato tra i "Fondi per rischi e oneri" (voce 120 del passivo) esclusivamente in presenza:

- a) di un'obbligazione attuale (legale o implicita) derivante da un evento passato;
- b) della probabilità/previsione che per adempiere l'obbligazione sarà necessario un onere, ossia l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici;
- c) della possibilità di effettuare una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

L'accantonamento, quando l'effetto finanziario correlato al fattore temporale è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni siano attendibilmente stimabili, è rappresentato dal valore attuale (ai tassi di mercato correnti alla data di redazione del bilancio) degli oneri che si suppone verranno sostenuti per estinguere l'obbligazione.

CDP non ha "fondi di quiescenza e obblighi simili", mentre tra gli "altri fondi" sono indicati i fondi per rischi e oneri costituiti in ossequio a quanto previsto dai principi contabili internazionali, a eccezione delle svalutazioni dovute al deterioramento degli impegni a erogare fondi, delle garanzie rilasciate e dei derivati creditizi a esse assimilati ai sensi dello IAS 39, che sono eventualmente ricondotti alle "altre passività". Gli accantonamenti sono utilizzati solo a fronte degli oneri per i quali erano stati originariamente iscritti. Allorquando si ritenesse non più probabile l'onerosità dell'adempimento dell'obbligazione, l'accantonamento viene stornato tramite riattribuzione al conto economico.

13 - Debiti e titoli in circolazione

Tra i "Debiti verso banche" e tra i "Debiti verso clientela" vengono raggruppate tutte le forme di provvista interbancaria e con clientela. In particolare, nelle suddette voci figurano i debiti, qualunque sia la loro forma tecnica (depositi, conti correnti, finanziamenti), diversi da quelli ricondotti nelle voci "Passività finanziarie di negoziazione" e "Passività finanziarie valutate al fair value" e dai titoli di debito indicati nella voce "Titoli in circolazione". Sono inclusi i debiti di funzionamento. In particolare, CDP presenta in tale voce le somme ancora da somministrare a fronte dei mutui in ammortamento nonché i debiti per la raccolta postale.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Nella voce “Titoli in circolazione” figurano i titoli emessi, quotati e non quotati, valutati al costo ammortizzato. L'importo è al netto dei titoli riacquistati. Viene esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi. Inizialmente vengono iscritti al loro fair value comprensivo dei costi sostenuti per l'emissione, normalmente coincidente con il valore d'emissione.

Negli strumenti di debito ibridi (indicizzati a strumenti azionari, indici, valute estere, ecc.) il derivato incorporato viene incorporato dal contratto primario, qualora ricorrano i criteri per la separazione, e iscritto al suo fair value. Al contratto primario viene attribuito un valore iniziale corrispondente alla differenza fra l'importo complessivamente incassato e il fair value attribuito al derivato incorporato.

La valutazione successiva della passività finanziaria segue il criterio del costo ammortizzato con il metodo del tasso di interesse effettivo. I debiti vengono eliminati dal bilancio quando scadono o vengono estinti. La cancellazione avviene anche in presenza di riacquisto di titoli obbligazionari precedentemente emessi. La differenza tra valore contabile della passività e l'ammontare corrisposto per acquistarla viene registrato a conto economico.

Nei “Debiti verso banche” e nei “Debiti verso la clientela” sono inclusi i Buoni fruttiferi postali emessi da CDP, inclusi quelli che, alla data di riferimento del bilancio, risultano scaduti ma non ancora rimborsati. I Buoni sono strumenti di tipo zero coupon (gli interessi maturati sono liquidati con l'effettivo rimborso del capitale), con una struttura cedolare di tipo step-up (il tasso di interesse è crescente in base al periodo di detenzione del Buono), con rimborso di capitale e interessi in un'unica soluzione alla scadenza, fatta salva la facoltà di richiedere il rimborso anticipato in qualsiasi momento anche prima della scadenza contrattuale del Buono, ottenendo il capitale sottoscritto e gli interessi maturati in base al periodo di detenzione. L'applicazione del principio IAS 39 prevede, per gli strumenti finanziari quali i Buoni fruttiferi postali, l'adozione del costo ammortizzato e che il tasso di interesse effettivo utilizzato per il calcolo del costo ammortizzato in questione sia pari al tasso interno di rendimento derivante dai flussi finanziari stimati (e non contrattuali) lungo la vita attesa (e non contrattuale) dello strumento. In virtù della citata opzione di rimborso anticipato, la vita attesa dei Buoni fruttiferi postali è mediamente inferiore alla vita contrattuale degli stessi. A tale proposito CDP ha elaborato un modello statistico di previsione dei rimborsi anticipati dei Buoni fruttiferi postali, basato sulle serie storiche di rimborsi, che viene utilizzato ai fini del pricing delle nuove emissioni; il modello di previsione utilizzato in fase di emissione viene impiegato anche per determinare inizialmente il “piano di ammortamento” stimato di ciascuna serie di Buoni fruttiferi postali. Dai flussi di rientro così stimati sono ricavati il tasso di interesse effettivo e, conseguentemente, il costo ammortizzato rilevato sullo stato patrimoniale. Gli scostamenti tra rimborsi anticipati effettivi e stimati determineranno una riprevisione del piano di ammortamento residuo: in tale fattispecie i Principi IAS/IFRS prevedono che il costo ammortizzato dello strumento oggetto di valutazione sia determinato come valore attuale dei nuovi flussi futuri stimati utilizzando come tasso di attualizzazione il tasso di interesse effettivo calcolato all'emissione di ciascuna serie di Buoni fruttiferi postali, e tenuto invariato. Per i Buoni fruttiferi postali a tasso variabile, il tasso di rendimento effettivo viene aggiornato a ogni revisione delle stime dei flussi, in conseguenza sia della variazione degli indici di riferimento che del riesame dei flussi di rimborso.

14 - Passività finanziarie di negoziazione

Formano oggetto di rilevazione nella presente voce le passività finanziarie, qualunque sia la loro forma tecnica (titoli di debito, finanziamenti, ecc.), classificate nel portafoglio di negoziazione. Va esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.

In tale categoria di passività sono, in particolare, inclusi il valore negativo dei contratti derivati di trading, nonché i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che presentano caratteristiche economiche e rischi non strettamente correlati con lo strumento ospite e che presentano gli elementi per essere qualificati, essi stessi, come contratti derivati. Essi sono, quindi, rilevati separatamente, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario che segue le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al fair value con effetti a conto economico.

L'iscrizione iniziale delle passività finanziarie avviene al fair value, che corrisponde, generalmente, al corrispettivo incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, la passività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito a eccezione di quelli la cui consegna non è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di sottoscrizione.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value con imputazione dei risultati della valutazione a conto economico. Se il fair value di una passività finanziaria diventa positivo, tale passività viene contabilizzata come una attività finanziaria di negoziazione.

L'eliminazione dallo stato patrimoniale delle passività finanziarie di negoziazione avviene allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla passività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle passività cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del fair value del portafoglio di negoziazione sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" di conto economico. La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle passività finanziarie di negoziazione.

16 - Operazioni in valuta

Le operazioni in valuta estera sono registrate, al momento della rilevazione iniziale, in euro, applicando all'importo in valuta estera il tasso di cambio a pronti vigente alla data dell'operazione.

In sede di redazione del bilancio, le attività in valuta sono contabilizzate secondo le seguenti modalità:

- nel caso di strumenti monetari, al cambio spot alla data di redazione del bilancio con imputazione delle differenze di cambio al conto economico nella voce "Risultato netto delle attività di negoziazione" (ad eccezione delle attività e passività finanziarie designate al fair value, di quelle oggetto di copertura del fair value e dei flussi finanziari nonché dei relativi derivati di copertura, le cui differenze cambio vengono iscritte rispettivamente a voce 110 di conto economico e a voce 90 di conto economico);
- nel caso di strumenti non monetari, valutati al costo storico, al cambio dell'operazione originaria;
- nel caso di strumenti non monetari, valutati al fair value, al cambio spot alla data di redazione del bilancio.

Le differenze di cambio relative agli elementi non monetari seguono il criterio di contabilizzazione previsto per gli utili e le perdite relativi agli strumenti d'origine.

17 - Altre informazioni

Il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

Il trattamento di fine rapporto (TFR) copre l'intera passività maturata alla fine dell'esercizio nei confronti dei dipendenti, in conformità alle disposizioni di legge (ex art. 2120 codice civile) e ai contratti di lavoro vigenti. Il TFR, ai sensi dello IAS 19, rappresenta un "Piano a benefici definiti per il dipendente" e, quindi, comporta la rappresentazione di tale debito verso i dipendenti tramite il valore attuale dell'obbligo maturando e maturato (rispettivamente il valore attuale dei pagamenti futuri previsti riferiti ai benefici maturati nell'esercizio corrente e il valore attuale dei pagamenti futuri derivanti dal maturato negli esercizi precedenti).

Si segnala, tuttavia, che il fondo trattamento fine rapporto della CDP è di esiguo importo, in quanto i dipendenti della Società in organico ante trasformazione in società per azioni hanno conservato, anche dopo la trasformazione, il regime pensionistico INPDAP, che prevede il versamento allo stesso ente anche degli oneri relativi al trattamento di fine servizio. La quota di TFR evidenziata fa, quindi, capo al TFR dei soli dipendenti assunti successivamente alla data di trasformazione (in regime previdenziale INPS) maturato fino al 2006, in quanto la quota maturata successivamente non è andata a valorizzare il fondo in questione ma è stata destinata al fondo di previdenza complementare oppure all'INPS, secondo quanto previsto in materia dalla normativa vigente. Gli effetti derivanti dall'applicazione dello IAS 19 non sarebbero, pertanto, significativi.

Interessi attivi e passivi

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati nel conto economico *pro rata temporis* per tutti gli strumenti in base al tasso di interesse contrattuale o al tasso di interesse effettivo, nel caso di applicazione del costo ammortizzato.

Gli interessi comprendono anche il saldo netto, positivo o negativo, dei differenziali e dei margini relativi a contratti derivati finanziari di copertura.

Commissioni

Le commissioni per ricavi da servizi sono iscritte, sulla base dell'esistenza di accordi contrattuali, nel periodo in cui i servizi stessi sono stati prestati. Le commissioni considerate nel costo ammortizzato ai fini della determinazione del tasso di interesse effettivo, sono rilevate tra gli interessi.

Dividendi

I dividendi sono contabilizzati a conto economico nell'esercizio nel quale ne viene deliberata la distribuzione.

A.4 - Informativa sul fair value

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

La presente sezione riporta l'informativa sul fair value secondo quanto richiesto dall'IFRS 13.

Il fair value (valore equo) rappresenta il corrispettivo che potrebbe essere ricevuto per vendere un'attività, o pagato per trasferire una passività, in una transazione regolare tra operatori di mercato alla data di valutazione. Si ipotizza di fare riferimento a una ordinaria transazione tra controparti indipendenti in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione. Nella definizione di fair value è fondamentale l'ipotesi che un'entità sia in condizioni di normale operatività e non abbia urgenza di liquidare o ridurre significativamente una posizione. Il fair value di uno strumento riflette, tra gli altri fattori, la qualità creditizia dello stesso in quanto incorpora il rischio di default della controparte o dell'emittente.

I principi contabili internazionali prevedono la classificazione del fair value di uno strumento finanziario in tre livelli (c.d. "gerarchia del fair value"); il livello a cui la misurazione di fair value è attribuita dipende dall'osservabilità e dalla significatività degli input utilizzati nel modello di valutazione.

Per gli strumenti finanziari quotati su mercati attivi il fair value corrisponde alla quotazione di mercato alla data di valutazione, o il più possibile in prossimità di essa (Livello 1).

Un mercato è considerato attivo se le quotazioni sono prontamente e regolarmente disponibili tramite mercati regolamentati, sistemi di scambio organizzati, servizi di quotazione ecc., e se tali prezzi si possono ragionevolmente considerare rappresentativi di effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi in prossimità della data di valutazione.

Il fair value di strumenti finanziari non quotati è classificato nel Livello 2 o 3 a seconda che gli input utilizzati nel modello di valutazione siano o meno osservabili e della loro significatività nel modello stesso.

Gli input di Livello 2 sono quotazioni disponibili su mercati attivi o input basati su dati di mercato osservabili, quali ad esempio tassi di interesse, credit spread o curve di rendimento. Se utilizzati nel pricing di uno strumento, essi devono essere disponibili per tutta la vita residua dello stesso. Il fair value di uno strumento finanziario valutato mediante tecniche che utilizzano input di Livello 2 è classificato nel medesimo livello ai fini della gerarchia.

È possibile che input di Livello 2 necessitino di aggiustamenti per il loro utilizzo anche in considerazione delle caratteristiche dello strumento finanziario oggetto di valutazione. Qualora l'aggiustamento sia effettuato sulla base di parametri non osservabili sul mercato o sia più o meno impattato dalle scelte modellistiche necessarie per effettuarlo (attraverso l'impiego di tecniche di tipo statistico o "expert-based" da parte di chi effettua la valutazione), la misurazione di fair value viene classificata nel Livello 3, relativo agli input non osservabili sul mercato o non direttamente desumibili.

Rientrano inoltre in questa categoria anche i parametri stimati in base a modelli o dati storici proprietari e utilizzati per le valutazioni di fair value di strumenti finanziari non quotati, classificati nel medesimo livello.

I modelli valutativi impiegati per le valutazioni di Livello 2 e Livello 3 sono sottoposti a validazione da parte dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio di CDP. Lo sviluppo e la validazione dei modelli, così come la loro applicazione alle valutazioni contabili, sono oggetto di appositi documenti di processo.

A.4.1 Livelli di fair value 2 e 3: tecniche di valutazione e input utilizzati

I modelli valutativi applicati per strumenti finanziari non quotati possono prevedere, oltre a interpolazioni ed estrapolazioni, la specificazione di processi stocastici rappresentativi delle dinamiche di mercato e l'applicazione di simulazioni o altre tecniche numeriche per ricavare il fair value degli strumenti oggetto di valutazione.

Nella scelta dei modelli di valutazione CDP tiene conto delle seguenti considerazioni:

- un modello valutativo più semplice è preferito a uno più complesso, a parità di altre condizioni e purché rappresenti tutte le caratteristiche salienti del prodotto, permettendo un ragionevole allineamento con le prassi e i risultati di altri operatori del settore;
- un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione;
- a parità di altre condizioni, sono applicati prioritariamente modelli standard la cui struttura matematica e le cui modalità implementative siano ben note in letteratura - integrati nei sistemi aziendali di cui dispone CDP.

L'individuazione dei parametri di mercato di input per le valutazioni di Livello 2 avviene sulla base delle relazioni di non arbitraggio o di comparabilità che definiscono il fair value dello strumento finanziario oggetto di valutazione come fair value relativo rispetto a quello di strumenti finanziari quotati su mercati attivi.

Nello specifico, nel bilancio di CDP afferiscono al Livello 2 le valutazioni di fair value dei titoli obbligazionari attivi o passivi la cui valutazione dipende esclusivamente da parametri di mercato osservabili, la valutazione dei derivati di tasso designati a copertura contabile o gestionale di poste dell'attivo o del passivo e le poste relative allo scambio di garanzie collaterali a essi riferiti. Per i contratti derivati e i titoli obbligazionari CDP ha definito un quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti.

Il fair value dei contratti derivati tiene conto del rischio creditizio di controparte e dell'esposizione, corrente e potenziale, attraverso una metodologia semplificata di Credit Value Adjustment (CVA). Data tuttavia la presenza generalizzata di accordi quadro di compensazione che prevedono lo scambio di garanzie reali, tenuto conto della frequenza di scambio di tali garanzie, del fatto che sono costituite sotto forma di depositi cash, nonché dei requisiti di rating minimo richiesti alle controparti, al 31 dicembre 2015 non risultano applicati aggiustamenti di questo tipo. Per quanto riguarda i derivati impliciti nei Buoni fruttiferi postali oggetto di scorporo, viene considerato nullo l'aggiustamento per il rischio di credito congiunto di CDP e dello Stato Italiano. Un eventuale aggiustamento di questo tipo comporterebbe una riduzione del fair value di tali passività.

Per ciò che concerne le attività e passività misurate al fair value su base ricorrente, nel bilancio di CDP sono classificabili come Livello 3:

- le valutazioni delle opzioni su indici azionari implicite in alcune categorie di Buoni fruttiferi postali, da essi scorporate e valutate a fair value rilevato a conto economico, che richiedono parametri comportamentali relativi al rimborso da parte dei risparmiatori;
- taluni titoli obbligazionari la cui valutazione è ricondotta alle condizioni di impiego di CDP tempo per tempo stabilite e/o a spread non direttamente osservabili e rappresentativi del merito di credito dell'emittente/debitore;
- quote partecipative e altri titoli di capitale non quotati la cui valutazione viene effettuata sulla base di parametri non di mercato.

Portafogli contabili misurati al fair value su base ricorrente: dettaglio degli input non osservabili significativi per attività e passività di Livello 3

Categoria di strumenti finanziari	Fair value attività (migliaia di euro)	Fair value passività (migliaia di euro)	Tecniche di valutazione	Parametri non osservabili
Derivati finanziari	Equity	(97.391)	Modelli di option pricing	Profili di rimborso (rapporto tra capitale atteso a scadenza e debito residuo)
	Inflation	1.210 (41.960)	Proiezione e attualizzazione flussi di cassa	Struttura a termine inflazione
Titoli di capitale	12.565		Multiplo del patrimonio netto	Multiplo del patrimonio netto
Quote di O.I.C.R.	1.419.013		NAV rettificato	Rettifica del NAV

A.4.2 Processi e sensibilità delle valutazioni

Descrizione del processo di valutazione per la misurazione del fair value degli strumenti classificati al Livello 3 della gerarchia del fair value

Anche nel caso di valutazioni di Livello 3, un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione. Allo stesso modo i parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato sono applicati in una logica di continuità temporale.

Le metodologie e i processi adottati da CDP mirano ad assicurare che il valore assegnato a ogni posizione rifletta il fair value corrente in modo appropriato, con un livello di approfondimento dei controlli direttamente proporzionale alla rilevanza quantitativa delle attività e passività oggetto di misurazione.

Il quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti è oggetto di documenti metodologici aggiornati su base semestrale da parte del servizio Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value, all'interno dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio. Le valutazioni sono effettuate tramite i sistemi aziendali utilizzati da CDP per la gestione di titoli e derivati e sottoposte a controlli standard. Il processo di valutazione e i relativi controlli sono soggetti a verifiche di terzo livello su base regolare.

Descrizione degli input non osservabili utilizzati nella misurazione del fair value su base ricorrente degli strumenti di Livello 3 e analisi della sensitivity del fair value a variazioni di tali input

Per misurazioni del fair value nelle quali sono utilizzati input significativi non osservabili (Livello 3), viene effettuata un'analisi di sensitivity volta a ottenere un range di possibili e ragionevoli valutazioni alternative. In linea generale, l'impatto di un input non osservabile sulla misurazione di un fair value di Livello 3 dipende dall'interazione tra i diversi input utilizzati nel processo di valutazione.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Profili di rimborso

Il profilo di rimborso di un Buono fruttifero postale rappresenta una previsione centrale sull'ammontare nominale di Buoni che saranno rimborsati entro una serie di date future, comprese tra la data di valutazione e la scadenza finale. La previsione è effettuata da CDP tramite analisi statistiche e valutazioni expert-based. Tale dato non osservabile rileva per la valutazione di Livello 3 del fair value delle opzioni scorporate dai Buoni fruttiferi postali legate all'andamento dell'indice Dow Jones Euro Stoxx 50. Nel caso in cui il risparmiatore chieda anticipatamente il rimborso del Buono, perde il diritto a percepire l'eventuale componente di remunerazione legata all'indice, facendo venire meno l'opzione equity concessa da CDP. Per questa categoria di strumenti finanziari, maggiori rimborsi comportano quindi un minor valore delle passività di CDP. Sebbene i profili di rimborso costituiscano un input non osservabile, le variazioni nel tempo degli stessi sono strettamente legate alle variazioni dei rimborsi effettivi osservati.

L'analisi di sensitivity considera variazioni nella misura del 10% del capitale residuo, applicate alla percentuale attesa rilevante per la scadenza di ciascuna opzione. Nel caso di rimborsi minori delle attese, è imposta comunque la condizione che non venga superato il livello corrente di capitale residuo, pertanto i risultati dell'analisi sono asimmetrici.

Analisi di sensitivity al profilo di rimborso

(milioni di euro)

Variazione di fair value derivante dall'utilizzo di possibili alternative ragionevoli	+10% (maggiori rimborsi)	-10% (minori rimborsi)
Opzioni implicite Buoni Premia ed Europa	+11,2	-8,6
Opzioni implicite Buoni indicizzati a scadenza	+2,4	-0,4

Struttura a termine dell'inflazione

La struttura a termine dell'inflazione utilizzata per valutare derivati su taluni indici, per i quali non esiste un mercato liquido, si riferisce ai tassi riferiti a indici per i quali esiste un mercato liquido. Considerato che l'input, sebbene non direttamente riferito agli indici a cui sono legati i derivati, è osservabile sul mercato, non si riporta un'analisi di sensitivity.

Multiplo del patrimonio netto

Le partecipazioni in società non quotate vengono valutate applicando un fattore moltiplicativo al patrimonio netto in linea con quello che si stima verrebbe applicato in caso di transazione sul mercato. Al 31 dicembre 2015 tutti i multipli, determinati in base a giudizio esperto, sono pari al 100%. Dato che il parametro agisce direttamente sul fair value finale in modo proporzionale, non si riporta un'analisi di sensitivity.

Aggiustamento del NAV

Il NAV (Net Asset Value) è la differenza tra il valore totale delle attività del fondo e le passività. Un aumento del NAV coincide con un aumento nella misura del fair value. Per i fondi classificati a Livello 3, potrebbe essere necessario introdurre aggiustamenti di fair value per tenere conto di alcune caratteristiche specifiche; tali aggiustamenti determinerebbero in caso di transazione un corrispettivo inferiore al NAV. Al 31 dicembre 2015 sono stati applicati aggiustamenti di questo tipo al NAV di alcuni O.I.C.R. in portafoglio determinati in base a giudizio esperto, tenendo conto delle caratteristiche di limitata liquidità delle quote.

A.4.3 Gerarchia del fair value

Il principio contabile IFRS 13 richiede di descrivere, con riferimento alle attività e passività finanziarie e non finanziarie valutate al fair value su base ricorrente, i principi adottati per stabilire quando si verificano i trasferimenti tra i diversi livelli di gerarchia del fair value distintamente per le attività e passività finanziarie e le attività e passività non finanziarie (IFRS 13, paragrafo 95). Per tutte le classi di attività e passività, i principi adottati da CDP prevedono che il passaggio da un livello all'altro avvenga alla fine dell'esercizio di riferimento.

I passaggi sono motivati dalla sopravvenuta possibilità o impossibilità di misurare in maniera attendibile il fair value rispettivamente al Livello 1, al Livello 2 o al Livello 3: se ad esempio la valutazione di uno strumento è classificata come "Livello 3" per la non osservabilità di un input significativo, se tale input diviene osservabile sul mercato o se diviene di comune utilizzo un modello che richiede solo input osservabili, allora la valutazione viene trasferita al Livello 2, e il passaggio avviene alla fine dell'esercizio di riferimento. I passaggi di livello intervenuti nel corso dell'esercizio 2015 sono di importo non significativo.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

A.4.5 Gerarchia del fair value

A.4.5.1 Attività e passività valutate al fair value su base ricorrente: ripartizione per livelli di fair value

(migliaia di euro)	31/12/2015			31/12/2014		
Attività/Passività misurate al fair value	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione		199.292	1.210		298.160	522
2. Attività finanziarie valutate al fair value						
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.146.975		1.431.578	5.598.034	1.543	1.308.211
4. Derivati di copertura		789.378			683.439	318
5. Attività materiali						
6. Attività immateriali						
Totale	6.146.975	988.670	1.432.788	5.598.034	983.142	1.309.051
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione		72.181	97.391		122.624	167.420
2. Passività finanziarie valutate al fair value						
3. Derivati di copertura		493.287	41.960		2.265.393	40.238
Totale		565.468	139.351		2.388.017	207.658

In ragione delle tecniche di mitigazione del rischio di controparte adottate e del merito di credito delle controparti e di CDP, nella determinazione del fair value degli strumenti finanziari derivati le rettifiche di valore Credit Value Adjustment (CVA) e Debt Value Adjustment (DVA) risultano trascurabili.

A.4.5.2 Variazioni annue delle attività valutate al fair value su base ricorrente (Livello 3)

(migliaia di euro)	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	Attività finanziarie valutate al fair value	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Derivati di copertura	Attività materiali	Attività immateriali
1. Esistenze iniziali	522		1.308.211	318		
2. Aumenti	1.321		202.444			
2.1 Acquisti			162.854			
2.2 Profitti imputati a:			39.590			
2.2.1 Conto economico		681				
- di cui: plusvalenze		60				
2.2.2 Patrimonio netto	X	X	39.590			
2.3 Trasferimento da altri livelli						
2.4 Altre variazioni in aumento		640				
3. Diminuzioni	633		79.077	318		
3.1 Vendite						
3.2 Rimborsi		633	59.541	242		
3.3 Perdite imputate a:			19.536	73		
3.3.1 Conto economico			27	73		
- di cui: minusvalenze			27	73		
3.3.2 Patrimonio netto	X	X	19.509			
3.4 Trasferimento ad altri livelli				3		
3.5 Altre variazioni in diminuzione						
4. Rimanenze finali	1.210		1.431.578			

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

A.4.5.3 Variazioni annue delle passività valutate al fair value su base ricorrente (Livello 3)

(migliaia di euro)	Passività finanziarie detenute per la negoiazione	Passività finanziarie valutate al fair value	Derivati di copertura
1. Esistenze iniziali	167.420		40.238
2. Aumenti	124.838		5.372
2.1 Emissioni	38.657		
2.2 Perdite imputate a:	86.181		5.372
2.2.1 Conto economico	86.181		5.372
- di cui: minusvalenze	5.049		
2.2.2 Patrimonio netto	X	X	
2.3 Trasferimento da altri livelli			
2.4 Altre variazioni in aumento			
3. Diminuzioni	194.867		3.650
3.1 Rimborsi	144.928		
3.2 Riacquisti			
3.3 Profitti imputati a:	49.939		3.650
3.3.1 Conto economico	49.939		
- di cui: plusvalenze	38.082		
3.3.2 Patrimonio netto	X	X	3.650
3.4 Trasferimento ad altri livelli			
3.5 Altre variazioni in diminuzione			
4. Rimanenze finali	97.391		41.960

A.4.5.4 Attività e passività non valutate al fair value o valutate al fair value su base non ricorrente: ripartizione per livelli di fair value

(migliaia di euro)	31/12/2015				31/12/2014			
Attività/Passività non misurate al fair value o misurate al fair value su base non ricorrente	Valore di bilancio	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Valore di bilancio	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	24.577.265	28.078.638			21.339.002	24.724.809		
2. Crediti verso banche	25.207.955			29.831.520	26.507.879			27.098.091
3. Crediti verso la clientela	257.105.038		4.827.966	264.170.689	263.886.602		667.630	273.235.513
4. Attività materiali detenute a scopo di investimento								
5. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione								
Totale	306.890.258	28.078.638	4.827.966	294.002.209	311.733.483	24.724.809	667.630	300.333.604
1. Debiti verso banche	14.336.702			14.344.578	13.291.241			13.291.241
2. Debiti verso clientela	294.843.708			294.843.708	302.765.016			302.765.016
3. Titoli in circolazione	14.381.591		14.847.839		9.989.572		10.256.048	23.684
4. Passività associate ad attività in via di dismissione								
Totale	323.562.001		14.847.839	309.188.286	326.045.829		10.256.048	316.079.941

A.5 Informativa sul c.d. “day one profit/loss”

Il valore d'iscrizione a bilancio degli strumenti finanziari è pari al loro fair value alla medesima data.

Nel caso di strumenti finanziari diversi da quelli al fair value rilevato a conto economico, il fair value alla data di iscrizione è di norma assunto pari all'importo incassato o corrisposto.

Nel caso degli strumenti finanziari valutati al fair value rilevato a conto economico e classificabili come Livello 3, l'eventuale differenza rispetto all'importo incassato o corrisposto potrebbe in linea di principio essere iscritta a conto economico nelle voci di pertinenza, generando un c.d. “day one profit/loss”.

Tale differenza deve essere riconosciuta a conto economico solo se deriva da cambiamenti dei fattori su cui i partecipanti al mercato basano le loro valutazioni nel fissare i prezzi (incluso l'effetto tempo).

Ove lo strumento abbia una scadenza definita e non sia immediatamente disponibile un modello che monitori i cambiamenti dei fattori su cui gli operatori basano i prezzi, è ammesso il transito del “day one profit/loss” a conto economico linearmente sulla vita dello strumento finanziario stesso.

CDP non ha conseguito “day one profit/loss” da strumenti finanziari secondo quanto stabilito dal paragrafo 28 dell'IFRS 7 e da altri paragrafi IAS/IFRS a esso collegabili.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

Attivo

SEZIONE 1 - CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE - VOCE 10

1.1 Cassa e disponibilità liquide: composizione

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
a) Cassa	3	3
b) Depositi liberi presso Banche Centrali		
Totale	3	3

SEZIONE 2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE - VOCE 20

2.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione merceologica

(migliaia di euro)	31/12/2015			31/12/2014		
Voci/Valori	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Attività per cassa						
1. Titoli di debito						
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito						
2. Titoli di capitale						
3. Quote di O.I.C.R.						
4. Finanziamenti						
4.1 Pronti contro termine						
4.2 Altri						
Totale A						
B. Strumenti derivati						
1. Derivati finanziari		199.292	1.210		298.160	522
1.1 Di negoziazione						
1.2 Connessi con la fair value option						
1.3 Altri		199.292	1.210		298.160	522
2. Derivati creditizi						
2.1 Di negoziazione						
2.2 Connessi con la fair value option						
2.3 Altri						
Totale B		199.292	1.210		298.160	522
Totale (A + B)		199.292	1.210		298.160	522

I derivati finanziari esposti nella tabella includono:

- il valore (circa 128 milioni di euro) delle opzioni acquistate come copertura, a fini gestionali, della componente opzionale implicita nei Buoni indicizzati a panieri azionari. Tale componente opzionale è stata oggetto di scorporo dagli strumenti ospiti e classificata tra le passività finanziarie detenute per la negoziazione;
- il fair value positivo di derivati su tassi di interesse (circa 72 milioni di euro).

2.2 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

Voci/Valori

	31/12/2015	31/12/2014
A. Attività per cassa		
1. Titoli di debito		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri emittenti		
2. Titoli di capitale		
a) Banche		
b) Altri emittenti:		
- imprese di assicurazione		
- società finanziarie		
- imprese non finanziarie		
- altri		
3. Quote di O.I.C.R.		
4. Finanziamenti		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
Totale A		
B. Strumenti derivati		
a) Banche	186.716	254.362
b) Clientela	13.786	44.320
Totale B	200.502	298.682
Totale (A + B)	200.502	298.682

SEZIONE 4 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA - VOCE 40**4.1 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione merceologica**

(migliaia di euro)

	31/12/2015			31/12/2014		
Voci/Valori	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	6.146.975			5.598.034	1.543	
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito	6.146.975			5.598.034	1.543	
2. Titoli di capitale			12.565			10.896
2.1 Valutati al fair value			10.499			8.830
2.2 Valutati al costo			2.066			2.066
3. Quote di O.I.C.R.			1.419.013			1.297.315
4. Finanziamenti						
Totale	6.146.975		1.431.578	5.598.034	1.543	1.308.211

L'incremento della voce rispetto all'anno precedente riflette principalmente l'attività di investimento in titoli obbligazionari emessi da banche italiane.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

4.2 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

Voci/Valori

	31/12/2015	31/12/2014
1. Titoli di debito	6.146.975	5.599.577
a) Governi e Banche Centrali	4.995.106	5.295.943
b) Altri enti pubblici		1.543
c) Banche	810.690	302.091
d) Altri emittenti	341.179	
2. Titoli di capitale	12.565	10.896
a) Banche	2.066	2.066
b) Altri emittenti:	10.499	8.830
- imprese di assicurazione		
- società finanziarie	4.513	2.844
- imprese non finanziarie	5.986	5.986
- altri		
3. Quote di O.I.C.R.	1.419.013	1.297.315
4. Finanziamenti		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
Totale	7.578.553	6.907.788

SEZIONE 5 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA - VOCE 50

5.1 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione merceologica

	31/12/2015				31/12/2014			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
(migliaia di euro)		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	24.577.265	28.078.638			21.339.002	24.724.809		
- Strutturati								
- Altri	24.577.265	28.078.638			21.339.002	24.724.809		
2. Finanziamenti								
Totale	24.577.265	28.078.638			21.339.002	24.724.809		

La voce include Titoli di Stato italiani a tasso fisso per un valore di bilancio di 20,6 miliardi di euro circa e indicizzati all'inflazione per un valore di bilancio di 4,0 miliardi di euro circa, questi ultimi detenuti ai fini di copertura gestionale dell'esposizione connessa all'emissione dei Buoni fruttiferi postali indicizzati all'inflazione.

5.2 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori

	31/12/2015	31/12/2014
1. Titoli di debito	24.577.265	21.339.002
a) Governi e Banche Centrali	24.577.265	21.339.002
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri emittenti		
2. Finanziamenti		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
Totale	24.577.265	21.339.002
Totale fair value	28.078.638	24.724.809

L'incremento del saldo rispetto all'anno precedente è dovuto all'attività di investimento in Titoli di Stato italiani di parte delle disponibilità liquide.

SEZIONE 6 - CREDITI VERSO BANCHE - VOCE 60**6.1 Crediti verso banche: composizione merceologica**

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	31/12/2015				31/12/2014			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Crediti verso Banche Centrali	3.949.073			3.949.073	1.890.989			1.890.989
1. Depositi vincolati		X	X	X		X	X	X
2. Riserva obbligatoria	3.949.073	X	X	X	1.890.989	X	X	X
3. Pronti contro termine		X	X	X		X	X	X
4. Altri		X	X	X		X	X	X
B. Crediti verso banche	21.258.882			25.882.447	24.616.890			25.207.102
1. Finanziamenti	21.258.882			25.882.447	24.616.890			25.207.102
1.1 Conti correnti e depositi liberi	1.176.528	X	X	X	1.238.004	X	X	X
1.2 Depositi vincolati	269.613	X	X	X	2.044.437	X	X	X
1.3 Altri finanziamenti:	19.812.741	X	X	X	21.334.449	X	X	X
- pronti contro termine attivi	5.343.153	X	X	X	8.521.237	X	X	X
- leasing finanziario		X	X	X		X	X	X
- altri	14.469.588	X	X	X	12.813.212	X	X	X
2. Titoli di debito								
2.1 Titoli strutturati		X	X	X		X	X	X
2.2 Altri titoli di debito		X	X	X		X	X	X
Totale	25.207.955			29.831.520	26.507.879			27.098.091

I "Crediti verso banche" sono composti da:

- finanziamenti per circa 14.470 milioni di euro;
- pronti contro termine attivi per circa 5.343 milioni di euro;
- giacenza sul conto di gestione per la riserva obbligatoria per circa 3.949 milioni di euro;
- rapporti di conto corrente per circa 1.177 milioni di euro;

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

- depositi relativi a contratti di Credit Support Annex (cash collateral) presso banche a copertura del rischio di controparte su strumenti derivati, per circa 270 milioni di euro.

La differenza positiva che emerge tra il fair value e il valore di bilancio dei crediti verso banche è riconducibile alla riduzione dei livelli dei tassi di interesse prevalenti sul mercato.

6.2 Crediti verso banche: attività oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori

	31/12/2015	31/12/2014
1. Crediti oggetto di copertura specifica del fair value	206.288	263.395
a) Rischio di tasso di interesse	206.288	263.395
b) Rischio di cambio		
c) Rischio di credito		
d) Più rischi		
2. Crediti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari		
a) Rischio di tasso di interesse		
b) Rischio di cambio		
c) Altro		
Totale	206.288	263.395

SEZIONE 7 - CREDITI VERSO CLIENTELA - VOCE 70

7.1 Crediti verso clientela: composizione merceologica

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/ Valori	31/12/2015					31/12/2014				
	Valore di bilancio		Fair value			Valore di bilancio		Fair value		
	Non deteriorati	Deteriorati	L1	L2	L3	Non deteriorati	Deteriorati	L1	L2	L3
	deteriorati	Acquistati	Altri			deteriorati	Acquistati	Altri		
Finanziamenti	250.637.231	249.049			262.503.529	261.522.015	200.429			271.559.849
1. Conti correnti	259		X	X	X	227		X	X	X
1.1 Disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato	152.397.757		X	X	X	147.517.925		X	X	X
2. Pronti contro termine attivi	5.165.503		X	X	X	18.651.109		X	X	X
3. Mutui	89.514.842	243.062	X	X	X	90.949.197	200.242	X	X	X
4. Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto			X	X	X			X	X	X
5. Leasing finanziario			X	X	X			X	X	X
6. Factoring			X	X	X			X	X	X
7. Altri finanziamenti	3.558.870	5.987	X	X	X	4.403.557	187	X	X	X
Titoli di debito	6.218.758			4.827.966	1.667.160	2.164.158			667.630	1.675.664
8. Titoli strutturati			X	X	X			X	X	X
9. Altri titoli di debito	6.218.758		X	X	X	2.164.158		X	X	X
Totale	256.855.989	249.049		4.827.966	264.170.689	263.686.173	200.429		667.630	273.235.513

Legenda

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

I "Crediti verso clientela" sono relativi all'attività di finanziamento della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria di CDP. Trovano inoltre allocazione nella presente voce le disponibilità liquide detenute presso la Tesoreria centrale dello Stato. Nella tabella suesposta tali crediti sono ripartiti in base alla forma tecnica dell'operazione.

Sulle disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato, conto corrente n. 29814 denominato "Cassa DP S.p.A. - Gestione Separata", nel quale confluisce la liquidità relativa alle operazioni della Gestione Separata della CDP, il Ministero dell'Economia e delle Finanze corrisponde alla CDP, come previsto dall'art. 6, comma 2, del D.M. Economia e Finanze del 5 dicembre 2003, una remunerazione semestrale variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei Buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato.

La riduzione della voce, passata dai 263,9 miliardi di euro del 2014 ai 257,1 miliardi di euro del 2015, è dovuta principalmente alla riduzione del volume delle operazioni in pronti contro termine attivi (da 18,7 miliardi di euro del 2014 a 5,2 miliardi di euro del 2015), compensata solo parzialmente dall'aumento delle disponibilità liquide detenute presso il conto corrente di Tesoreria (da 147,6 miliardi di euro del 2014 a 152,4 miliardi di euro del 2015) e dall'aumento delle attività in titoli di debito (da 2,2 miliardi di euro del 2014 a 6,2 miliardi di euro del 2015).

La differenza positiva che emerge tra il fair value e il valore di bilancio dei crediti verso clientela è riconducibile alla riduzione dei livelli dei tassi di interesse prevalenti sul mercato.

7.2 Crediti verso clientela: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	31/12/2015			31/12/2014		
	Non deteriorati	Deteriorati		Non deteriorati	Deteriorati	
		Acquistati	Altri		Acquistati	Altri
1. Titoli di debito	6.218.758			2.164.158		
a) Governi	4.895.450			834.691		
b) Altri enti pubblici	412.453			540.904		
c) Altri emittenti:	910.855			788.563		
- imprese non finanziarie	393.847			334.730		
- imprese finanziarie	517.008			453.833		
- assicurazioni						
- altri						
2. Finanziamenti verso	250.637.231		249.049	261.522.015		200.429
a) Governi	188.618.684			185.430.323		
b) Altri enti pubblici	45.911.633		37.593	46.464.738		8.281
c) Altri soggetti:	16.106.914		211.456	29.626.954		192.148
- imprese non finanziarie	9.167.238		209.289	8.557.166		192.148
- imprese finanziarie	6.916.479			21.042.777		
- assicurazioni						
- altri	23.197		2.167	27.011		
Totale	256.855.989		249.049	263.686.173		200.429

7.3 Crediti verso clientela: attività oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	31/12/2015	31/12/2014
1. Crediti oggetto di copertura specifica del fair value	20.203.934	8.592.681
a) Rischio di tasso di interesse	20.078.950	8.592.681
b) Rischio di cambio		
c) Rischio di credito		
d) Più rischi	124.984	
2. Crediti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari	421.833	372.255
a) Rischio di tasso di interesse		
b) Rischio di cambio		
c) Altro	421.833	372.255
Totale	20.625.767	8.964.936

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

SEZIONE 8 - DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 80

8.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli

(migliaia di euro)	Fair value 31/12/2015			VN 31/12/2015			Fair value 31/12/2014			VN 31/12/2014	
	Livello 1	Livello 2	Livello 3				Livello 1	Livello 2	Livello 3		
A. Derivati finanziari		789.378		18.193.661			683.439		318	8.679.308	
1) Fair value		665.487		17.735.890			506.036		318	8.266.170	
2) Flussi finanziari		123.891		457.771			177.403			413.138	
3) Investimenti esteri											
B. Derivati creditizi											
1) Fair value											
2) Flussi finanziari											
Totale		789.378		18.193.661			683.439		318	8.679.308	

Legenda

VN = valore nominale

8.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura

(migliaia di euro)	Fair value					Generica	Flussi finanziari		Investimenti esteri
	Rischio di tasso	Rischio di cambio	Rischio di credito	Rischio di prezzo	Più rischi		Specifica	Generica	
Operazioni/Tipo di copertura									
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita						X		X	X
2. Crediti	206.810			X		X	123.891	X	X
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	X			X		X		X	X
4. Portafoglio	X	X	X	X	X		X		X
5. Altre operazioni						X		X	
Totale attività	206.810						123.891		
1. Passività finanziarie	458.677			X		X		X	X
2. Portafoglio	X	X	X	X	X		X		X
Totale passività	458.677								
1. Transazioni attese	X	X	X	X	X	X		X	X
2. Portafoglio di attività e passività finanziarie	X	X	X	X	X		X		

SEZIONE 10 - LE PARTECIPAZIONI - VOCE 100**10.1 Partecipazioni: informazioni sui rapporti partecipativi**

(migliaia di euro) Denominazioni	Sede legale	Sede operativa	Quota di partecipazione %	Disponibilità voti %	Valore di bilancio
A. Imprese controllate in via esclusiva					
1. CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	Roma	70,00%	70,00%	1.400
2. SIMEST S.p.A.	Roma	Roma	76,00%	76,00%	232.500
3. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	Milano	Milano	77,70%	77,70%	3.419.512
4. SACE S.p.A.	Roma	Roma	100,00%	100,00%	4.351.574
5. Fintecna S.p.A.	Roma	Roma	100,00%	100,00%	1.864.000
6. CDP GAS S.r.l.	Roma	Roma	100,00%	100,00%	467.366
7. CDP RETI S.p.A.	Roma	Roma	59,10%	59,10%	2.017.339
8. CDP Immobiliare S.r.l.	Roma	Roma	100,00%	100,00%	500.500
B. Imprese controllate in modo congiunto					
C. Imprese sottoposte a influenza notevole					
1. ENI S.p.A.	Roma	Roma	25,76%	25,76%	15.281.632
2. Galaxy S.à.r.l. SICAR	Lussemburgo	Lussemburgo	40,00%	40,00%	2.348
3. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	31,80%	31,80%	
Totale					28.138.171

Il valore delle partecipazioni al 31 dicembre 2015 si attesta a circa 28,1 miliardi di euro, in leggera flessione rispetto al dato del 2014 (circa 29 miliardi di euro).

Nel corso del 2015 sono intervenute le seguenti operazioni con effetto sul valore del portafoglio partecipativo:

- la riduzione del capitale di SACE, avvenuta durante il primo semestre del 2015, con distribuzione di risorse di capitale a favore di CDP per circa 798,9 milioni di euro;
- le contribuzioni in conto capitale effettuate in CDP Immobiliare, per circa 108,6 milioni di euro, allo scopo di sostenere lo sviluppo dei progetti immobiliari della società e delle sue partecipate;
- le rettifiche di valore (impairment) apportate alle partecipazioni in Fintecna (circa 145,4 milioni di euro) e CDP Immobiliare (circa 63,6 milioni di euro).

Con efficacia dal 1° gennaio 2015 è intervenuta, inoltre, la fusione per incorporazione di Quadrante in CDP Immobiliare, senza impatto sul valore del portafoglio partecipativo, realizzata nell'ottica del consolidamento delle attività immobiliari in capo a CDP Immobiliare.

10.2 Partecipazioni significative: valore di bilancio, fair value e dividendi percepiti

Per l'informativa relativa al presente paragrafo si rimanda al contenuto dell'analoga sezione della Nota integrativa consolidata.

10.3 Partecipazioni significative: informazioni contabili

Per l'informativa relativa al presente paragrafo si rimanda al contenuto dell'analoga sezione della Nota integrativa consolidata.

10.4 Partecipazioni non significative: informazioni contabili

Per l'informativa relativa al presente paragrafo si rimanda al contenuto dell'analoga sezione della Nota integrativa consolidata.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

10.5 Partecipazioni: variazioni annue

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
A. Esistenze iniziali	29.037.563	31.769.038
B. Aumenti	108.576	1.318.873
B.1 Acquisti	108.576	224.781
B.2 Riprese di valore		
B.3 Rivalutazioni		
B.4 Altre variazioni		1.094.092
C. Diminuzioni	1.007.968	4.050.348
C.1 Vendite		2.414.500
C.2 Rettifiche di valore	209.042	148.521
C.3 Altre variazioni	798.926	1.487.327
D. Rimanenze finali	28.138.171	29.037.563
E. Rivalutazioni totali		
F. Rettifiche totali	1.383.478	1.174.436

La sottovoce B.1 "Acquisti", pari a 108,6 milioni di euro circa, è riferita interamente alle contribuzioni in conto capitale eseguite a favore di CDP Immobiliare.

La sottovoce C.2 "Rettifiche di valore", pari a 209 milioni di euro circa, è riferita all'impairment delle partecipazioni detenute in Fintecna S.p.A. (145,4 milioni di euro) e in CDP Immobiliare S.r.l. (63,6 milioni di euro).

La sottovoce C.3 "Altre variazioni", pari a 798,9 milioni di euro circa, è riferita interamente alla distribuzione di capitale effettuata da SACE S.p.A. nel corso del 2015.

10.7 Impegni riferiti a partecipazioni in società sottoposte a influenza notevole

Per l'informativa relativa al presente paragrafo si rimanda al contenuto dell'analoga sezione della Nota integrativa consolidata.

Impairment test su partecipazioni

Nel rispetto di quanto previsto dai principi contabili di riferimento, la Società provvede, a ogni data di bilancio, a verificare la sussistenza di obiettive evidenze che possano far ritenere non interamente recuperabile il valore di iscrizione delle attività stesse.

La rilevazione di tali evidenze, basata sulla sussistenza di indicatori qualitativi e quantitativi, come illustrati nelle politiche contabili, e dettagliatamente declinati nelle policy interne, si differenzia nei casi in cui si tratti di partecipazioni in società le cui azioni sono quotate in mercati attivi o meno.

In presenza degli indicatori sopracitati, viene effettuato un test di impairment secondo le previsioni di cui allo IAS 36 volto a stimare il valore recuperabile della partecipazione e a confrontarlo con il valore contabile della stessa al fine di determinare l'eventuale rilevazione di rettifiche di valore.

Tale elaborazione ha condotto a rilevare, nel corso dell'esercizio, rettifiche di valore con riferimento alla partecipazione in Fintecna per 145,4 milioni di euro e alla partecipazione in CDP Immobiliare per 63,6 milioni di euro.

In linea generale, qualora le elaborazioni abbiano richiesto l'utilizzo di flussi attesi sono state utilizzate le informazioni dei piani industriali più recenti approvati dai rispettivi consigli di amministrazione. In presenza di circostanze in cui i piani industriali fossero ancora in corso di completamento sono state utilizzate le migliori stime effettuabili dal management delle rispettive società tenuto conto delle situazioni contabili chiuse al 31 dicembre 2015, delle linee strategiche già condivise con la Capogruppo e del contesto di mercato attuale.

Per le partecipazioni, per le quali sono state, in precedenti esercizi, rilevate delle rettifiche di valore, si è proceduto a verificare l'eventuale sussistenza di riprese di valore da rilevare a seguito di cambiamenti nelle stime utilizzate per determinare le precedenti impairment losses. Dalle valutazioni effettuate non sono emerse riprese di valore.

Nell'ambito del portafoglio azionario di CDP, l'interessenza in ENI risulta significativa dal punto di vista quantitativo, pertanto, il profilo di rischio di CDP risulta legato ai principali fattori che determinano il valore e la redditività della collegata. Tra questi assume particolare rilievo il prezzo del petrolio che, nel corso del 2015 ha registrato un importante movimento al ribasso.

In connessione a tale movimento di mercato, considerata, inoltre, la sussistenza di una capitalizzazione di mercato inferiore

al patrimonio netto contabile della collegata, si è proceduto a effettuare un impairment test sulla partecipazione.

In particolare, sulla base dello IAS 36 è stato determinato il valore d'uso, utilizzando, come richiesto dal principio contabile, la metodologia dei Discounted Cash Flow (DCF).

Il piano utilizzato per la costruzione dei flussi e le altre informazioni necessarie per la determinazione del DCF sono stati desunti da fonti pubbliche.

Dall'impairment test effettuato è risultato un valore d'uso superiore al valore contabile e, conseguentemente, si è proceduto a confermare il valore di carico della collegata.

SEZIONE 11 - ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 110

11.1 Attività materiali a uso funzionale: composizione delle attività valutate al costo

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2015	31/12/2014
1. Attività di proprietà	252.558	231.831
a) Terreni	117.406	117.406
b) Fabbricati	62.301	59.640
c) Mobili	2.005	1.720
d) Impianti elettronici	877	998
e) Altre	69.969	52.067
2. Attività acquisite in leasing finanziario		
a) Terreni		
b) Fabbricati		
c) Mobili		
d) Impianti elettronici		
e) Altre		
Totale	252.558	231.831

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

11.5 Attività materiali a uso funzionale: variazioni annue

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
(migliaia di euro)						
A. Esistenze iniziali lorde	117.406	85.253	12.764	10.675	74.086	300.184
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(25.613)	(11.044)	(9.677)	(22.019)	(68.353)
A.2 Esistenze iniziali nette	117.406	59.640	1.720	998	52.067	231.831
B. Aumenti		5.377	903	267	24.761	31.308
B.1 Acquisti			188	263	24.755	25.206
B.2 Spese per migliorie capitalizzate		101				101
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio						
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento						
B.7 Altre variazioni		5.276	715	4	6	6.001
C. Diminuzioni		2.716	618	388	6.859	10.581
C.1 Vendite						
C.2 Ammortamenti		2.716	614	386	859	4.575
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio						
C.6 Trasferimenti a:						
a) attività materiali detenute a scopo di investimento						
b) attività in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni			4	2	6.000	6.006
D. Rimanenze finali nette	117.406	62.301	2.005	877	69.969	252.558
D.1 Riduzioni di valore totali nette		(28.329)	(11.461)	(10.056)	(22.867)	(72.713)
D.2 Rimanenze finali lorde	117.406	90.630	13.466	10.933	92.836	325.271
E. Valutazione al costo						

SEZIONE 12 - ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 120**12.1 Attività immateriali: composizione per tipologia di attività**

(migliaia di euro) Attività/Valori	31/12/2015		31/12/2014	
	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita
A.1 Avviamento	X		X	
A.2 Altre attività immateriali	5.349		5.653	
A.2.1 Attività valutate al costo:	5.349		5.653	
a) attività immateriali generate internamente				
b) altre attività	5.349		5.653	
A.2.2 Attività valutate al fair value:				
a) attività immateriali generate internamente				
b) altre attività				
Totale	5.349		5.653	

12.2 Attività immateriali: variazioni annue

(migliaia di euro)	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente		Altre attività immateriali: altre		Totale
		DEF	INDEF	DEF	INDEF	
A. Esistenze iniziali lorde				25.294		25.294
A.1 Riduzioni di valore totali nette				(19.641)		(19.641)
A.2 Esistenze iniziali nette				5.653		5.653
B. Aumenti				1.943		1.943
B.1 Acquisti				1.943		1.943
B.2 Incrementi di attività immateriali interne	X					
B.3 Riprese di valore	X					
B.4 Variazioni positive di fair value:						
- a patrimonio netto	X					
- a conto economico	X					
B.5 Differenze di cambio positive						
B.6 Altre variazioni						
C. Diminuzioni				2.247		2.247
C.1 Vendite						
C.2 Rettifiche di valore:				2.247		2.247
- Ammortamenti				2.247		2.247
- Svalutazioni:	X					
+ patrimonio netto						
+ conto economico	X					
C.3 Variazioni negative di fair value:						
- a patrimonio netto						
- a conto economico	X					
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione	X					
C.5 Differenze di cambio negative						
C.6 Altre variazioni						
D. Rimanenze finali nette				5.349		5.349
D.1 Riduzioni di valore totali nette				(21.888)		(21.888)
E. Rimanenze finali lorde				27.237		27.237
F. Valutazione al costo						

Legenda

DEF: a durata definita

INDEF: a durata indefinita

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

12.3 Altre informazioni

In relazione alle informazioni richieste dai principi contabili internazionali si rileva che:

- a) le attività immateriali non sono state oggetto di rivalutazione;
- b) non si posseggono attività immateriali acquisite con contributi pubblici (IAS 38, paragrafo 122, lettera c);
- c) non si sono costituite attività immateriali, in garanzia di propri debiti (IAS 38, paragrafo 122, lettera d);
- d) non si rilevano impegni per l'acquisto di attività immateriali di particolare significatività (IAS 38, paragrafo 122, lettera e);
- e) non si dispone di attività immateriali oggetto di operazioni di locazione.

SEZIONE 13 - LE ATTIVITÀ FISCALI E LE PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 130 DELL'ATTIVO E VOCE 80 DEL PASSIVO

13.1 Attività per imposte anticipate: composizione

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2015	31/12/2014
Attività fiscali anticipate in contropartita del conto economico	283.249	174.010
Perdite a nuovo	32.938	
Perdite a nuovo da società consolidate	67.509	
Debiti		116
Fondi rischi e oneri	18.306	4.727
Svalutazioni su crediti	56.424	48.930
Immobili, impianti e macchinari/attività immateriali	3.690	3.690
Riallineamento dei valori ex D.L. n. 98/2011	98.051	
Altre differenze temporanee	6.331	116.547
Attività fiscali anticipate in contropartita del patrimonio netto	59.116	51.776
Attività finanziarie disponibili per la vendita	55.275	46.728
Copertura dei flussi finanziari	3.841	5.048
Totale	342.365	225.786

Le attività per imposte anticipate si riferiscono alle imposte calcolate su differenze temporanee tra valori civilistici e fiscali, che saranno fiscalmente deducibili in esercizi successivi a quello di rilevazione in bilancio.

Si tratta principalmente di: i) accantonamenti al fondo rischi e al fondo oneri futuri per il personale; ii) quote di ammortamento a deducibilità differita nel tempo; iii) rettifiche di valore su crediti; iv) riallineamento dei maggiori valori - attribuiti ad avviamento e ad altre attività immateriali nel bilancio consolidato - di partecipazioni di controllo ai sensi del D.L. 98/2011; v) perdite fiscali IRES, relative a CDP e ad alcune tra le società con le quali è in vigore il consolidato fiscale nazionale, maturate con riferimento al periodo di imposta 2015 e riportabili nei periodi di imposta successivi; vi) valutazioni al fair value di attività finanziarie disponibili per la vendita e di derivati di copertura di flussi finanziari (cash flow hedge).

13.2 Passività per imposte differite: composizione

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2015	31/12/2014
Passività fiscali differite in contropartita del conto economico	55	
Altre differenze temporanee	55	
Passività fiscali differite in contropartita del patrimonio netto	106.970	165.849
Attività finanziarie disponibili per la vendita	91.508	145.431
Altro	15.462	20.418
Totale	107.025	165.849

13.3 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del conto economico)

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
1. Importo iniziale	174.010	129.614
2. Aumenti	115.809	50.687
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio:	48.300	50.687
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) riprese di valore		
d) altre	48.300	50.687
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		
2.3 Altri aumenti	67.509	
3. Diminuzioni	6.570	6.291
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio:	6.570	6.291
a) rigiri	6.570	6.291
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità		
c) mutamento di criteri contabili		
d) altre		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni:		
a) trasformazione in crediti d'imposta di cui alla L. n. 214/2011		
b) altre		
4. Importo finale	283.249	174.010

13.4 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del conto economico)

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
1. Importo iniziale		
2. Aumenti	55	
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio:	55	
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre	55	
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		
2.3 Altri aumenti		
3. Diminuzioni		
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio:		
a) rigiri		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni		
4. Importo finale	55	

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

13.5 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del patrimonio netto)

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
1. Importo iniziale	51.776	38.109
2. Aumenti	12.439	18.871
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio:	12.439	18.871
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre	12.439	18.871
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		
2.3 Altri aumenti		
3. Diminuzioni	5.099	5.204
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio:	5.099	5.204
a) rigiri	5.099	5.204
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità		
c) dovute al mutamento di criteri contabili		
d) altre		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni		
4. Importo finale	59.116	51.776

13.6 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del patrimonio netto)

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
1. Importo iniziale	165.849	103.429
2. Aumenti	23.591	86.857
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio:	23.591	86.857
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre	23.591	86.857
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		
2.3 Altri aumenti		
3. Diminuzioni	82.470	24.437
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio:	82.470	24.437
a) rigiri	82.470	24.437
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni		
4. Importo finale	106.970	165.849

SEZIONE 15 - ALTRE ATTIVITÀ - VOCE 150**15.1 Altre attività: composizione**

(migliaia di euro)		
Tipologia operazioni/Valori	31/12/2015	31/12/2014
Acconti per ritenute su interessi dei Libretti di risparmio	205.550	238.419
Crediti verso società partecipate	12.962	2.322
Crediti commerciali e anticipi verso enti pubblici	12.805	6.433
Altre partite	1.653	142.418
Ratei e risconti attivi	981	2.067
Anticipi a fornitori	265	35
Anticipazioni al personale	11	7
Altri crediti verso erario	8	2
Totale	234.235	391.703

La voce evidenzia il valore delle altre attività non classificabili nelle voci precedenti.

In particolare:

- “Acconti per ritenute su interessi dei Libretti di risparmio”: il saldo fa riferimento ai versamenti in acconto della ritenuta sugli interessi maturati sui Libretti di risparmio;
- “Crediti commerciali e anticipi verso enti pubblici”: fanno riferimento a crediti per compensi maturati o anticipi di spese a fronte di convenzioni con Ministeri;
- “Crediti verso società partecipate”: il saldo fa riferimento a crediti verso partecipate per servizi forniti, rimborsi spese e crediti derivanti dall'adozione del c.d. “consolidato fiscale nazionale”;
- le “Altre partite” fanno riferimento principalmente a partite in corso di lavorazione che hanno trovato definizione successivamente alla data di bilancio.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Passivo

SEZIONE 1 - DEBITI VERSO BANCHE - VOCE 10

1.1 Debiti verso banche: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori

	31/12/2015	31/12/2014
1. Debiti verso Banche Centrali	4.677.343	5.597.974
2. Debiti verso banche	9.659.359	7.693.267
2.1 Conti correnti e depositi liberi		
2.2 Depositi vincolati	2.362.513	1.927.773
2.3 Finanziamenti:	7.296.846	5.765.494
2.3.1 Pronti contro termine passivi	2.270.553	1.566.210
2.3.2 Altri	5.026.293	4.199.284
2.4 Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
2.5 Altri debiti		
Totale	14.336.702	13.291.241
Fair value - Livello 1		
Fair value - Livello 2		
Fair value - Livello 3	14.344.578	13.291.241
Totale fair value	14.344.578	13.291.241

I "Debiti verso Banche Centrali" sono riferiti sostanzialmente alle linee di finanziamento concesse dalla BCE. Nel primo semestre 2015 è scaduto il rifinanziamento a tre anni (LTRO) concesso dalla BCE, per l'importo di 4,8 miliardi di euro. Tale importo è stato quasi interamente rifinanziato partecipando alle aste BCE a breve termine (MRO) per un importo complessivo di 4 miliardi di euro.

I depositi vincolati comprendono principalmente:

- il saldo dei Libretti di risparmio e dei Buoni fruttiferi postali detenuti da banche (circa 1.359 milioni di euro);
- le somme riferite ai contratti di Credit Support Annex a copertura del rischio di controparte sui contratti derivati (circa 576 milioni di euro);
- i debiti per depositi interbancari (427,5 milioni di euro).

I debiti per finanziamenti sono relativi principalmente a operazioni di pronti contro termine passivi (2.271 milioni di euro circa), e a finanziamenti ricevuti dalla BEI (4.616 milioni di euro circa) e dalla KfW (400 milioni di euro circa).

1.3 Dettaglio della voce 10 "Debiti verso banche": debiti strutturati

I debiti strutturati verso banche al 31 dicembre 2015 ammontano a 494 migliaia di euro circa e sono rappresentati dai Buoni fruttiferi postali indicizzati a panieri azionari per i quali si è provveduto allo scorporo dell'opzione implicita.

SEZIONE 2 - DEBITI VERSO CLIENTELA - VOCE 20**2.1 Debiti verso clientela: composizione merceologica**

(migliaia di euro)			
Tipologia operazioni/Valori		31/12/2015	31/12/2014
1.	Conti correnti e depositi liberi	18.934	724.322
2.	Depositi vincolati	284.732.031	295.460.762
3.	Finanziamenti:	4.409.596	309.033
3.1	Pronti contro termine passivi	4.409.596	309.033
3.2	Altri		
4.	Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
5.	Altri debiti	5.683.147	6.270.899
Totale		294.843.708	302.765.016
Fair value - Livello 1			
Fair value - Livello 2			
Fair value - Livello 3		294.843.708	302.765.016
Totale fair value		294.843.708	302.765.016

La voce comprende principalmente:

- il valore al costo ammortizzato dei Buoni fruttiferi postali (circa 132 miliardi di euro), al netto di quelli detenuti da banche;
- il saldo dei Libretti di risparmio (circa 118,5 miliardi di euro), al netto di quelli detenuti da banche;
- il saldo delle operazioni di gestione della liquidità del MEF (OPTES) (circa 30 miliardi di euro);
- le somme non ancora erogate alla fine dell'esercizio sui mutui in ammortamento concessi a enti pubblici e organismi di diritto pubblico (circa 5,4 miliardi di euro, iscritti nella sottovoce 5. "Altri debiti");
- i depositi vincolati delle società partecipate (circa 3,7 miliardi di euro);
- operazioni di pronti contro termine passivi in essere con la Cassa di Compensazione e Garanzia (circa 4,4 miliardi di euro);
- le giacenze del Fondo Ammortamento dei Titoli di Stato (circa 0,5 miliardi di euro).

Il fair value riportato, per la componente relativa ai Buoni fruttiferi postali, è coincidente con il valore di bilancio della voce. In linea di principio, con riferimento ai Buoni fruttiferi postali, sarebbe possibile, sulla base dei modelli statistici dei rimborsi, applicare tecniche di valutazione che incorporino un premio per il rischio di credito (spread) in linea con quello dei Titoli di Stato a medio-lungo termine. L'applicazione di tali tecniche di valutazione porterebbe a identificare un fair value maggiore del valore di bilancio nei casi in cui i tassi corrisposti ai risparmiatori, tenuto conto dell'opzione di rimborso anticipato, risultassero superiori a quelli di mercato.

L'effetto di tali differenziali potrebbe compensare i differenziali positivi rilevati tra fair value e valore di bilancio dei finanziamenti.

Le condizioni di mercato prevalenti al 31 dicembre 2015 sono però caratterizzate da fonti di incertezza che possono rendere poco attendibili valutazioni di fair value basate sulla combinazione di previsioni statistiche dei rimborsi e tecniche di valutazione delle opzioni. Tali elementi sono rappresentati dalla elevata incidenza percentuale degli spread creditizi rispetto ai tassi di interesse complessivi, dato che il livello dei tassi al netto dei credit spread risulta particolarmente basso e, per molte scadenze, negativo. Considerata la particolare incertezza legata alle previsioni di rimborso in presenza di tali condizioni, si ritiene quindi che il valore di bilancio sia una stima ragionevole del fair value dei Buoni fruttiferi postali.

2.3 Dettaglio della voce 20 "Debiti verso clientela": debiti strutturati

I debiti strutturati al 31 dicembre 2015 ammontano a circa 6.718 milioni di euro (5.483 milioni di euro al 31 dicembre 2014) e sono rappresentati dai BFP indicizzati a panieri azionari per i quali si è provveduto allo scorporo del derivato implicito.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

2.4 Debiti verso clientela oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
1. Debiti oggetto di copertura specifica del fair value		
a) Rischio di tasso di interesse		
b) Rischio di cambio		
c) Più rischi		
2. Debiti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari	449.231	442.163
a) Rischio di tasso di interesse	449.231	442.163
b) Rischio di cambio		
c) Altro		
Totale	449.231	442.163

I debiti verso clientela oggetto di cash flow hedge fanno riferimento a parte dei Buoni fruttiferi postali indicizzati all'inflazione.

SEZIONE 3 - TITOLI IN CIRCOLAZIONE - VOCE 30

3.1 Titoli in circolazione: composizione merceologica

(migliaia di euro) Tipologia titoli/Valori	31/12/2015			31/12/2014		
	Valore di bilancio	Fair value Livello 1	Fair value Livello 2	Valore di bilancio	Fair value Livello 1	Fair value Livello 2
A. Titoli						
1. Obbligazioni	12.417.747		12.883.995	9.478.877		9.745.353
1.1 Strutturate	51.212		51.748	52.734		47.018
1.2 Altre	12.366.535		12.832.247	9.426.143		9.698.335
2. Altri titoli	1.963.844		1.963.844	510.695		510.695
2.1 Strutturati						
2.2 Altri	1.963.844		1.963.844	510.695		510.695
Totale	14.381.591		14.847.839	9.989.572		10.256.048

Il saldo dei titoli in circolazione al 31 dicembre 2015, pari a circa 14,4 miliardi di euro, fa riferimento principalmente alle emissioni obbligazionarie effettuate nell'ambito del programma denominato "Euro Medium Term Notes", con uno stock di circa 9,4 miliardi di euro. Nell'ambito di tale programma nel corso dell'anno sono state effettuate nuove emissioni per un valore nominale complessivo di 1 miliardo di euro (di cui 250 milioni a supporto della Gestione Separata e 750 milioni a supporto della Gestione Ordinaria).

Concorrono, inoltre, al saldo della voce:

- il primo prestito obbligazionario riservato alle persone fisiche emesso nel mese di marzo 2015 per 1,5 miliardi di euro, nell'ottica della diversificazione delle fonti di raccolta dedicate alla realizzazione di progetti di interesse pubblico (riferito alla Gestione Separata);
- due prestiti obbligazionari emessi nel mese di dicembre 2015, garantiti dallo Stato italiano, interamente sottoscritti da Poste Italiane S.p.A., per un importo complessivo pari a 1,5 miliardi di euro (riferiti alla Gestione Separata);
- lo stock di cambiali finanziarie, pari a circa 2 miliardi di euro, relative al programma denominato "Multi-Currency Commercial Paper Programme".

3.3 Titoli in circolazione oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
1. Titoli oggetto di copertura specifica del fair value	12.073.969	8.631.029
a) Rischio di tasso di interesse	12.073.969	8.631.029
b) Rischio di cambio		
c) Più rischi		
2. Titoli oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari		
a) Rischio di tasso di interesse		
b) Rischio di cambio		
c) Altro		
Totale	12.073.969	8.631.029

SEZIONE 4 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE - VOCE 40**4.1 Passività finanziarie di negoziazione: composizione merceologica**

	31/12/2015					31/12/2014				
(migliaia di euro)	VN	FV			FV (*)	VN	FV			FV (*)
Tipologia operazioni/Valori		L1	L2	L3			L1	L2	L3	
A. Passività per cassa										
1. Debiti verso banche										
2. Debiti verso clientela										
3. Titoli di debito										
3.1 Obbligazioni:										
3.1.1 Strutturate					X					X
3.1.2 Altre obbligazioni					X					X
3.2 Altri titoli:										
3.2.1 Strutturati					X					X
3.2.2 Altri					X					X
Totale A										
B. Strumenti derivati										
1. Derivati finanziari			72.181	97.391				122.624	167.420	
1.1 Di negoziazione	X				X	X				X
1.2 Connessi con la fair value option	X				X	X				X
1.3 Altri	X		72.181	97.391	X	X		122.624	167.420	X
2. Derivati creditizi										
2.1 Di negoziazione	X				X	X				X
2.2 Connessi con la fair value option	X				X	X				X
2.3 Altri	X				X	X				X
Totale B	X		72.181	97.391	X	X		122.624	167.420	X
Totale (A + B)	X		72.181	97.391	X	X		122.624	167.420	X

Legenda

FV = fair value

FV (*) = fair value calcolato escludendo le variazioni di valore dovute al cambiamento del merito creditizio dell'emittente rispetto alla data di emissione

VN = valore nominale o nozionale

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

Tale voce include:

- il valore della componente opzionale dei Buoni indicizzati a panieri azionari che è stata oggetto di scorporo dal contratto ospite (circa 97,4 milioni di euro);
- il fair value negativo di derivati su tassi di interesse (circa 71,5 milioni di euro).

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

SEZIONE 6 - DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 60

6.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli gerarchici

(migliaia di euro)	Fair value 31/12/2015			VN 31/12/2015	Fair value 31/12/2014			VN 31/12/2014
	Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3	
A. Derivati finanziari		493.287	41.960	6.949.484		2.265.393	40.238	7.104.220
1. Fair value		493.287		6.563.484		2.265.393		6.718.220
2. Flussi finanziari			41.960	386.000			40.238	386.000
3. Investimenti esteri								
B. Derivati creditizi								
1. Fair value								
2. Flussi finanziari								
Totale		493.287	41.960	6.949.484		2.265.393	40.238	7.104.220

Legenda

VN= valore nozionale

6.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura

(migliaia di euro) Operazioni/Tipo di copertura	Fair value					Generica	Flussi finanziari		Investimenti esteri
	Specifica						Specifica	Generica	
	Rischio di tasso	Rischio di cambio	Rischio di credito	Rischio di prezzo	Più rischi				
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita						X		X	X
2. Crediti	467.697			X	1.377	X		X	X
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	X			X		X		X	X
4. Portafoglio	X	X	X	X	X		X		X
5. Altre operazioni						X		X	
Totale attività	467.697				1.377				
1. Passività finanziarie	24.213			X		X	41.960	X	X
2. Portafoglio	X	X	X	X	X		X		X
Totale passività	24.213						41.960		
1. Transazioni attese	X	X	X	X	X	X		X	X
2. Portafoglio di attività e passività finanziarie	X	X	X	X	X		X		

SEZIONE 7 - ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COPERTURA GENERICA - VOCE 70

7.1 Adeguamento di valore delle passività finanziarie coperte

(migliaia di euro)		31/12/2015	31/12/2014
Adeguamento di valore delle passività coperte/Valori			
1. Adeguamento positivo delle passività finanziarie		43.273	47.922
2. Adeguamento negativo delle passività finanziarie			
Totale		43.273	47.922

7.2 Passività oggetto di copertura generica del rischio di tasso di interesse: composizione

Forma oggetto di rilevazione della presente voce il saldo delle variazioni di valore del portafoglio dei Buoni fruttiferi postali che sono stati oggetto di copertura generica del rischio di tasso di interesse. Si evidenzia che la relazione di copertura è stata interrotta nel 2009 in vista della chiusura degli strumenti derivati di copertura. La variazione di fair value dei Buoni coperti, accertata fino alla data di validità della relativa relazione di copertura, viene successivamente contabilizzata sulla base del costo ammortizzato del Buono.

SEZIONE 8 - PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 80

Per le informazioni relative a questa voce si rinvia a quanto riportato nella precedente Sezione 13 dell'attivo.

SEZIONE 10 - ALTRE PASSIVITÀ - VOCE 100**10.1 Altre passività: composizione**

(migliaia di euro)		
Tipologia operazioni/Valori	31/12/2015	31/12/2014
Oneri per il servizio di raccolta postale	396.696	901.119
Debiti verso l'Erario	352.342	366.583
Debiti verso società del Gruppo per consolidato fiscale	73.052	50.284
Altre partite	56.060	72.445
Debiti commerciali	24.774	27.152
Partite in corso di lavorazione	18.837	101.019
Rettifiche di valore su garanzie rilasciate e impegni a erogare fondi	17.386	23.612
Debiti verso istituti di previdenza	3.327	3.354
Somme da erogare al personale	3.184	2.815
Totale	945.658	1.548.383

La voce evidenzia il valore delle altre passività non classificabili nelle voci precedenti ed è composta principalmente da:

- il debito verso Poste Italiane, pari a circa 397 milioni di euro, relativo alla quota ancora da corrispondere, alla data di riferimento del bilancio, delle commissioni per il servizio di raccolta dei prodotti del Risparmio Postale;
- il debito verso l'Erario, pari a circa 352 milioni di euro, relativo principalmente all'imposta sostitutiva applicata sugli interessi corrisposti sui prodotti del Risparmio Postale.

SEZIONE 11 - TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DEL PERSONALE - VOCE 110**11.1 Trattamento di fine rapporto del personale: variazioni annue**

(migliaia di euro)		
	31/12/2015	31/12/2014
A. Esistenze iniziali	887	756
B. Aumenti	1.826	1.538
B.1 Accantonamento dell'esercizio	1.787	1.359
B.2 Altre variazioni	39	179
C. Diminuzioni	1.783	1.407
C.1 Liquidazioni effettuate		
C.2 Altre variazioni	1.783	1.407
D. Rimanenze finali	930	887

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

SEZIONE 12 - FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 120

12.1 Fondi per rischi e oneri: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2015	31/12/2014
1. Fondi di quiescenza aziendali		
2. Altri fondi per rischi e oneri	38.893	18.527
2.1 Controversie legali	22.191	3.763
2.2 Oneri per il personale	13.919	11.553
2.3 Altri	2.783	3.211
Totale	38.893	18.527

L'incremento dei Fondi per rischi e oneri rispetto al precedente esercizio è principalmente riferibile al rischio - ritenuto probabile - di insorgenza di una futura passività connessa alla richiesta pervenuta da parte di una partecipata con la quale era stato stipulato un accordo in base al quale CDP avrebbe restituito i dividendi, risultati percepiti in eccesso, nella stessa misura proporzionale stabilita nei giudizi civili, con sentenze definitive, a carico degli azionisti privati. CDP ha ritenuto probabile l'insorgere di una passività in quanto gli organi di giustizia amministrativa (TAR e Consiglio di Stato) si sono espressi in senso avverso.

12.2 Fondi per rischi e oneri: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Fondi di quiescenza	Altri fondi	Totale
A. Esistenze iniziali	18.527		18.527
B. Aumenti	32.205		32.205
B.1 Accantonamento dell'esercizio	20.846		20.846
B.2 Variazioni dovute al passare del tempo			
B.3 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto			
B.4 Altre variazioni	11.359		11.359
C. Diminuzioni	11.839		11.839
C.1 Utilizzo nell'esercizio	6.957		6.957
C.2 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto			
C.3 Altre variazioni	4.882		4.882
D. Rimanenze finali	38.893		38.893

12.4 Fondi per rischi e oneri - Altri fondi

Gli altri fondi per rischi e oneri sono costituiti dagli accantonamenti a fronte di contenziosi legali, incentivi all'esodo del personale, oneri per retribuzioni variabili e premi agli amministratori e al personale dipendente e, inoltre, di probabili oneri di natura tributaria. Per maggiori dettagli si rinvia alla Parte E - Sezione 4 - Rischi operativi - della presente Nota integrativa.

SEZIONE 14 - PATRIMONIO DELL'IMPRESA - VOCI 130, 150, 160, 170, 180, 190 E 200

14.1 "Capitale" e "Azioni proprie": composizione

Il capitale sociale, interamente versato, ammonta al 31 dicembre 2015 a 3.500.000.000 euro e si compone di n. 296.450.000 azioni ordinarie, senza valore nominale.

La Società possiede al 31 dicembre 2015 azioni proprie per un valore di 57.220.116 euro.

14.2 Capitale - Numero azioni: variazioni annue

Voci/Tipologie	Ordinarie	Altre
A. Azioni esistenti all'inizio dell'esercizio	296.450.000	
- interamente liberate	296.450.000	
- non interamente liberate		
A.1 Azioni proprie (-)	(4.451.160)	
A.2 Azioni in circolazione: esistenze iniziali	291.998.840	
B. Aumenti		
B.1 Nuove emissioni		
- A pagamento:		
- operazioni di aggregazioni di imprese		
- conversione di obbligazioni		
- esercizio di warrant		
- altre		
- A titolo gratuito:		
- a favore dei dipendenti		
- a favore degli amministratori		
- altre		
B.2 Vendita di azioni proprie		
B.3 Altre variazioni		
C. Diminuzioni		
C.1 Annullamento		
C.2 Acquisto di azioni proprie		
C.3 Operazioni di cessione di imprese		
C.4 Altre variazioni		
D. Azioni in circolazione: rimanenze finali	291.998.840	
D.1 Azioni proprie (+)	4.451.160	
D.2 Azioni esistenti alla fine dell'esercizio	296.450.000	
- interamente liberate	296.450.000	
- non interamente liberate		

14.4 Riserve di utili: altre informazioni

(migliaia di euro)		
Voci/Tipologie	31/12/2015	31/12/2014
Riserve di utili	14.184.832	12.867.358
Riserva legale	700.000	700.000
Altre riserve	13.484.832	12.167.358

Si forniscono di seguito le informazioni richieste dall'art. 2427, comma 7-bis del codice civile.

(migliaia di euro)	Saldo al 31/12/2015	Possibilità di utilizzo (*)	Quota disponibile
Voci/Valori			
Capitale	3.500.000		
Riserve:	14.127.612		
- Riserva legale	700.000	B	700.000
- Altre riserve di utili (al netto delle azioni proprie)	13.427.612	A, B, C	13.427.612
Riserve da valutazione:	940.470		
- Riserva AFS	749.377		
- Riserva rivalutazione immobili	167.572	A, B	167.572
- Riserva CFH	23.521		
Totale	18.568.082		14.295.184

(*) A = per aumento di capitale; B = per copertura perdite; C = per distribuzione ai soci.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

ALTRE INFORMAZIONI

1. Garanzie rilasciate e impegni

(migliaia di euro)

Operazioni	31/12/2015	31/12/2014
1) Garanzie rilasciate di natura finanziaria	2.719.853	951.251
a) Banche	1.550.000	
b) Clientela	1.169.853	951.251
2) Garanzie rilasciate di natura commerciale		
a) Banche		
b) Clientela		
3) Impegni irrevocabili a erogare fondi	18.751.943	16.162.532
a) Banche:	413.979	438.790
i) a utilizzo certo	413.979	438.790
ii) a utilizzo incerto		
b) Clientela:	18.337.964	15.723.742
i) a utilizzo certo	18.337.964	15.723.742
ii) a utilizzo incerto		
4) Impegni sottostanti ai derivati su crediti: vendite di protezione		
5) Attività costituite in garanzia di obbligazioni di terzi		
6) Altri impegni	2.389.230	2.175.335
Totale	23.861.026	19.289.118

2. Attività costituite a garanzia di proprie passività e impegni

(migliaia di euro)

Portafogli	31/12/2015	31/12/2014
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione		
2. Attività finanziarie valutate al fair value		
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	766.000	1.018.500
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	14.518.000	9.798.500
5. Crediti verso banche	1.035.836	202.273
6. Crediti verso clientela	39.862.303	33.512.179
7. Attività materiali		

Le attività costituite a garanzia di proprie passività sono rappresentate prevalentemente da crediti e titoli ceduti in garanzia per operazioni di rifinanziamento presso la BCE. Concorrono al saldo, inoltre, titoli a fronte di operazioni di pronti contro termine passivi e crediti ceduti a garanzia di finanziamenti ricevuti dalla BEI e dalla KfW.

4. Gestione e intermediazione per conto terzi

(migliaia di euro)

Tipologia servizi

31/12/2015

1) Esecuzione di ordini per conto della clientela	
a) Acquisti:	
1. regolati	
2. non regolati	
b) Vendite:	
1. regolate	
2. non regolate	
2) Gestioni di portafogli	
a) Individuali	
b) Collettive	
3) Custodia e amministrazione di titoli	
a) Titoli di terzi in deposito: connessi con lo svolgimento di banca depositaria (escluse le gestioni di portafogli):	
1. titoli emessi dalla banca che redige il bilancio	
2. altri titoli	
b) Titoli di terzi in deposito (escluse gestioni di portafogli) - altri:	13.149,161
1. titoli emessi dalla banca che redige il bilancio	
2. altri titoli	13.149,161
c) Titoli di terzi depositati presso terzi	13.149,161
d) Titoli di proprietà depositati presso terzi	36.684,573
4) Altre operazioni	
Gestione per conto terzi in contabilità separate sulla base di apposite convenzioni:	
- Buoni fruttiferi postali gestiti per conto del MEF ⁽¹⁾	70.616,687
- Mutui trasferiti al MEF - D.M. 5 dicembre 2013 ⁽²⁾	8.011,164
- Pagamento debiti PA (D.L. 8 aprile 2013, n. 35; D.L. 24 aprile 2014, n. 66; D.L. 19 giugno 2015, n. 78) ⁽³⁾	6.526,753
- Fondi per interventi di Edilizia Residenziale Convenzionata e Sovvenzionata ⁽⁴⁾	2.943,941
- Fondi per Patti Territoriali e Contratti d'Area - L. 662/96, art. 2, comma 207 ⁽⁴⁾	569,833
- Fondi di enti pubblici e altri soggetti depositati ai sensi del D.Lgs n. 1058/1919 e L. n. 1041/1971 ⁽⁴⁾	823,790
- Fondo Kyoto ⁽³⁾	629,130
- Fondi per interventi per la Metanizzazione del Mezzogiorno - L. 784/1980, L. 266/1997 e L. 73/1998 ⁽⁴⁾	201,242
- MIUR Alloggi Studenti - L. 388/2000 ⁽⁴⁾	130,485
- Fondo Minimo Impatto Ambientale ⁽⁴⁾	28,497
- Mutui Edilizia Residenziale - L. 179/1982 art. 5 ⁽²⁾	50
- Altri fondi ⁽⁴⁾	232,572

(1) Il valore indicato rappresenta il montante alla data di riferimento del bilancio.

(2) Il valore indicato rappresenta il residuo in linea capitale, alla data di riferimento del bilancio, dei finanziamenti gestiti per conto del MEF.

(3) Il valore indicato rappresenta la somma del residuo in linea capitale dei finanziamenti erogati e delle disponibilità residue dei fondi sui conti correnti dedicati alla data di riferimento del bilancio.

(4) Il valore indicato rappresenta la disponibilità residua dei fondi sui conti correnti dedicati alla data di riferimento del bilancio.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

5. Attività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi-quadro di compensazione o ad accordi similari

	Ammontare lordo delle attività finanziarie (A)	Ammontare delle passività finanziarie compensato in bilancio (B)	Ammontare netto delle attività finanziarie riportato in bilancio (C = A - B)	Ammontari correlati non oggetto di compensazione in bilancio		Ammontare netto 31/12/2015 (F = C - D - E)	Ammontare netto 31/12/2014
				Strumenti finanziari (D)	Depositi di contante ricevuti in garanzia (E)		
(migliaia di euro)							
Forme tecniche							
1. Derivati	981.824		981.824	393.381	572.900	15.543	6.400
2. Pronti contro termine	10.508.656		10.508.656	10.508.656			
3. Prestito titoli							
4. Altre							
Totale 31/12/2015	11.490.480		11.490.480	10.902.037	572.900	15.543	X
Totale 31/12/2014	28.144.802		28.144.802	27.624.571	513.831	X	6.400

Si riporta di seguito la collocazione degli ammontari evidenziati nella colonna C) della tabella suesposta, nelle pertinenti voci di stato patrimoniale.

	Voci di stato patrimoniale	Ammontare netto delle attività finanziarie riportato in bilancio (C = A - B)
(migliaia di euro)		
Forme tecniche		
1. Derivati		981.824
	20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	192.446
	80. Derivati di copertura	789.378
2. Pronti contro termine		10.508.656
	60. Crediti verso banche	5.343.153
	70. Crediti verso clientela	5.165.503
3. Prestito titoli		
4. Altre		

Con riferimento ai criteri di valutazione delle attività finanziarie riportate nella precedente tabella, si fa rinvio alla Parte A delle Politiche contabili.

6. Passività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi-quadro di compensazione o ad accordi similari

	Ammontare lordo delle passività finanziarie (A)	Ammontare delle attività finanziarie compensato in bilancio (B)	Ammontare netto delle passività finanziarie riportato in bilancio (C = A - B)	Ammontari correlati non oggetto di compensazione in bilancio		Ammontare netto 31/12/2015 (F = C - D - E)	Ammontare netto 31/12/2014
				Strumenti finanziari (D)	Depositi di contante posti a garanzia (E)		
(migliaia di euro)							
Forme tecniche							
1. Derivati	607.427		607.427	393.382	213.638	407	6.782
2. Pronti contro termine	6.680.149		6.680.149	6.568.589	111.560		
3. Prestito titoli							
4. Altre							
Totale 31/12/2015	7.287.576		7.287.576	6.961.971	325.198	407	X
Totale 31/12/2014	4.303.497		4.303.497	2.327.468	1.969.247	X	6.782

Si riporta di seguito la collocazione degli ammontari evidenziati nella colonna C) della tabella su esposta, nelle pertinenti voci di stato patrimoniale.

(migliaia di euro) Forme tecniche	Voci di stato patrimoniale	Ammontare netto delle passività finanziarie riportato in bilancio (C = A - B)
1. Derivati		607.427
	40. <i>Passività finanziarie di negoziazione</i>	72.180
	60. <i>Derivati di copertura</i>	535.247
2. Pronti contro termine		6.680.149
	10. <i>Debiti verso banche</i>	2.270.553
	20. <i>Debiti verso clientela</i>	4.409.596
3. Prestito titoli		
4. Altre		

Con riferimento ai criteri di valutazione delle passività finanziarie riportate nella precedente tabella, si fa rinvio alla Parte A delle Politiche contabili.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

SEZIONE 1 - GLI INTERESSI - VOCI 10 E 20

1.1 Interessi attivi e proventi assimilati: composizione

(migliaia di euro)					
Voci/Forme tecniche	Titoli di debito	Finanziamenti	Altre operazioni	31/12/2015	31/12/2014
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione					
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita	82.752			82.752	102.401
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	921.061			921.061	911.247
4. Crediti verso banche		301.244		301.244	335.790
5. Crediti verso clientela	141.911	4.452.752		4.594.663	5.574.906
6. Attività finanziarie valutate al fair value					
7. Derivati di copertura	X	X			
8. Altre attività	X	X	7.213	7.213	
Totale	1.145.724	4.753.996	7.213	5.906.933	6.924.344

Gli interessi attivi maturati nel 2015 sono essenzialmente costituiti da:

- interessi attivi sui finanziamenti a banche e clientela pari a circa 3.856 milioni di euro (in calo di circa 257 milioni rispetto al 2014);
- interessi attivi maturati sulle disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato, conto corrente n. 29814, pari a circa 898 milioni di euro (in calo di circa 802 milioni di euro rispetto al 2014);
- interessi attivi su titoli di debito, pari a circa 1.146 milioni di euro (sostanzialmente stabili rispetto al 2014).

Nella voce sono ricompresi interessi attivi maturati su attività deteriorate per circa 7,9 milioni di euro.

Nella sottovoce 8. "Altre attività" confluiscono, fra gli altri, gli interessi maturati su passività finanziarie che a causa di una remunerazione negativa hanno dato luogo a una componente di segno opposto (interessi attivi). Tale impostazione è coerente con le recenti indicazioni fornite dall'EBA che privilegiano il segno della componente economica rispetto alla natura della posta patrimoniale.

1.3 Interessi attivi e proventi assimilati: altre informazioni

1.3.1 Interessi attivi su attività finanziarie in valuta

Gli interessi attivi su attività finanziarie in valuta ammontano a circa 17.760 migliaia di euro.

1.4 Interessi passivi e oneri assimilati: composizione

(migliaia di euro)					
Voci/Forme tecniche	Debiti	Titoli	Altre operazioni	31/12/2015	31/12/2014
1. Debiti verso Banche Centrali	3.296	X		3.296	25.067
2. Debiti verso banche	71.233	X		71.233	70.965
3. Debiti verso clientela	4.536.482	X		4.536.482	5.211.489
4. Titoli in circolazione	X	298.063		298.063	273.267
5. Passività finanziarie di negoziazione					
6. Passività finanziarie valutate al fair value					
7. Altre passività e fondi	X	X	37.342	37.342	66
8. Derivati di copertura	X	X	55.390	55.390	182.052
Totale	4.611.011	298.063	92.732	5.001.806	5.762.906

Il saldo della voce al 31 dicembre 2015 è riferibile principalmente a:

- interessi passivi su Buoni fruttiferi postali e Libretti di risparmio, pari a circa 4.497 milioni di euro (in calo di circa 609 milioni di euro rispetto al 2014);

- interessi passivi su titoli in circolazione, pari a circa 298 milioni di euro (in crescita di circa 25 milioni di euro rispetto al 2014);
- interessi passivi sui depositi delle società partecipate, pari a circa 68 milioni di euro (in calo di circa 24 milioni di euro rispetto al 2014);
- il differenziale negativo sulle operazioni di copertura, pari circa 55 milioni di euro (in calo di circa 127 milioni di euro rispetto al 2014).

Gli interessi su debiti verso Banche Centrali si riferiscono ai finanziamenti ricevuti dalla BCE.

Nella sottovoce 7. "Altre passività e fondi" confluiscono, fra gli altri, gli interessi maturati su attività finanziarie che a causa di una remunerazione negativa hanno dato luogo a una componente di segno opposto (interessi passivi). Tale impostazione è coerente con le recenti indicazioni fornite dall'EBA che privilegiano il segno della componente economica rispetto alla natura della posta patrimoniale.

1.5 Interessi passivi e oneri assimilati: differenziali relativi alle operazioni di copertura

(migliaia di euro)

Voci	31/12/2015	31/12/2014
A. Differenziali positivi relativi a operazioni di copertura	131.864	112.372
B. Differenziali negativi relativi a operazioni di copertura	187.254	294.424
C. Saldo (A - B)	(55.390)	(182.052)

SEZIONE 2 - LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50

2.1 Commissioni attive: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia servizi/Valori	31/12/2015	31/12/2014
a) Garanzie rilasciate	12.328	6.557
b) Derivati su crediti		
c) Servizi di gestione, intermediazione e consulenza		
1. Negoziazione di strumenti finanziari		
2. Negoziazione di valute		
3. Gestioni di portafogli:		
3.1 individuali		
3.2 collettive		
4. Custodia e amministrazione di titoli		
5. Banca depositaria		
6. Collocamento di titoli		
7. Attività di ricezione e trasmissione di ordini		
8. Attività di consulenza:		
8.1 In materia di investimenti		
8.2 In materia di struttura finanziaria		
9. Distribuzione di servizi di terzi:		
9.1 Gestioni portafogli:		
9.1.1 individuali		
9.1.2 collettive		
9.2 Prodotti assicurativi		
9.3 Altri prodotti		
d) Servizi di incasso e pagamento		
e) Servizi di servicing per operazioni di cartolarizzazione		
f) Servizi per operazioni di factoring		
g) Esercizio di esattorie e ricevitorie		
h) Attività di gestione di sistemi multilaterali di negoziazione		
i) Tenuta e gestione dei conti correnti		
j) Altri servizi	49.038	45.874
Totale	61.366	52.431

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Le commissioni attive maturate da CDP nel corso dell'esercizio fanno riferimento principalmente all'attività di erogazione di finanziamenti, per circa 44,7 milioni di euro.

Concorrono inoltre alla voce le commissioni attive relative alle convenzioni sottoscritte con il Ministero dell'Economia e delle Finanze per la gestione delle attività e passività del MEF (2,6 milioni di euro), commissioni attive relative alla gestione del Fondo Kyoto, del Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI), e per altri servizi resi (pari complessivamente a circa 1,7 milioni di euro).

Le commissioni attive maturate a fronte di garanzie rilasciate ammontano a circa 12,3 milioni di euro.

2.3 Commissioni passive: composizione

(migliaia di euro)			
Servizi/Valori		31/12/2015	31/12/2014
a)	Garanzie ricevute	1.744	984
b)	Derivati su crediti		
c)	Servizi di gestione e intermediazione:	1.610.418	1.640.267
1.	Negoziante di strumenti finanziari		
2.	Negoziante di valute		
3.	Gestioni di portafogli:		
3.1	Proprie		
3.2	Delegate da terzi		
4.	Custodia e amministrazione di titoli		
5.	Collocamento di strumenti finanziari	1.610.418	1.640.267
6.	Offerta fuori sede di strumenti finanziari, prodotti e servizi		
d)	Servizi di incasso e pagamento	1.903	1.410
e)	Altri servizi	792	998
Totale		1.614.857	1.643.659

Le commissioni passive riguardano principalmente la quota di competenza dell'esercizio della remunerazione riconosciuta a Poste Italiane S.p.A. per il servizio di raccolta del Risparmio Postale, pari a circa 1.610,4 milioni di euro.

Lo schema convenzionale in essere tra CDP e Poste Italiane S.p.A. prevede una remunerazione dell'attività di collocamento non più attribuibile all'emissione di nuovi Buoni fruttiferi postali ma qualificabile come compenso complessivo per le attività oggetto del servizio, che viene iscritto interamente nel conto economico dell'esercizio in cui è maturato. Tale modello di remunerazione risulta coerente con l'evoluzione del servizio prestato da Poste Italiane S.p.A., che privilegia l'attività di gestione complessiva del Risparmio Postale rispetto a quella di mero collocamento. Nel mese di dicembre 2014 è stata sottoscritta la nuova Convenzione che resterà in vigore per il quinquennio 2014-2018. L'accordo prevede nuovi investimenti in tecnologia, comunicazione, promozione e formazione, al fine di innovare e ampliare i servizi associati al Risparmio Postale.

SEZIONE 3 - DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70

3.1 Dividendi e proventi simili: composizione

(migliaia di euro)		31/12/2015		31/12/2014	
Voci/Proventi		Dividendi	Proventi da quote di O.I.C.R.	Dividendi	Proventi da quote di O.I.C.R.
A.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione				
B.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	36	6.346		4.506
C.	Attività finanziarie valutate al fair value				
D.	Partecipazioni	1.532.062	X	1.842.293	X
Totale		1.532.098	6.346	1.842.293	4.506

Il saldo della voce include i dividendi e proventi assimilati, di cui è stata deliberata la distribuzione nel corso dell'esercizio 2015, derivanti dalle partecipazioni detenute in ENI (circa 898,7 milioni di euro), SACE (280 milioni di euro), FSI (circa 128,6 milioni di euro), CDP RETI (circa 111,8 milioni di euro), Fintecna (85 milioni di euro), CDP GAS (circa 24,9 milioni di euro), SIMEST (circa 2,4 milioni di euro), CDPI SGR (0,7 milioni di euro) e SINLOC (circa 36 mila euro).

I proventi da quote di O.I.C.R. ammontano a circa 6,3 milioni di euro.

SEZIONE 4 - IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80**4.1 Risultato netto dell'attività di negoziazione: composizione**

(migliaia di euro)	Plusvalenze (A)	Utile da negoziazione (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da negoziazione (D)	Risultato netto [(A + B) - (C + D)]
Operazioni/Componenti reddituali					
1. Attività finanziarie di negoziazione					
1.1 Titoli di debito					
1.2 Titoli di capitale					
1.3 Quote di O.I.C.R.					
1.4 Finanziamenti					
1.5 Altre					
2. Passività finanziarie di negoziazione					
2.1 Titoli di debito					
2.2 Debiti					
2.3 Altre					
3. Altre attività e passività finanziarie: differenze di cambio	X	X	X	X	(5.765)
4. Strumenti derivati	57.962	220.871	46.541	162.596	75.435
4.1 Derivati finanziari:	57.962	220.871	46.541	162.596	75.435
- su titoli di debito e tassi di interesse	11.613	65.550	11.553	9.041	56.569
- su titoli di capitale e indici azionari	46.349	155.321	34.988	153.555	13.127
- su valute e oro	X	X	X	X	5.739
- altri					
4.2 Derivati su crediti					
Totale	57.962	220.871	46.541	162.596	69.670

Il risultato dell'attività di negoziazione, pari a 69,7 milioni di euro, è attribuibile principalmente a uno swap precedentemente classificato di copertura, che a seguito della rinegoziazione del finanziamento coperto, non superando più il test di efficacia, è stato riclassificato a trading e successivamente estinto. Nel periodo intercorrente tra la data di rinegoziazione del finanziamento e la data di estinzione dello swap il derivato ha registrato una variazione positiva del fair value pari a circa 56 milioni di euro.

La restante parte, pari a 13,1 milioni di euro, è relativa alle coperture gestionali della componente opzionale implicita nei Buoni fruttiferi postali "Premia" e "Indicizzati a scadenza" effettuate tramite acquisto sul mercato di opzioni speculari.

SEZIONE 5 - IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA - VOCE 90**5.1 Risultato netto dell'attività di copertura: composizione**

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Componenti reddituali/Valori		
A. Proventi relativi a:		
A.1 Derivati di copertura del fair value	354.582	385.793
A.2 Attività finanziarie coperte (fair value)	80.852	1.005.852
A.3 Passività finanziarie coperte (fair value)	89.828	19.577
A.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari		
A.5 Attività e passività in valuta	37.935	31.351
Totale proventi dell'attività di copertura (A)	563.197	1.442.573
B. Oneri relativi a:		
B.1 Derivati di copertura del fair value	165.940	1.073.239
B.2 Attività finanziarie coperte (fair value)	339.216	7.585
B.3 Passività finanziarie coperte (fair value)	15.568	374.792
B.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari		
B.5 Attività e passività in valuta	37.969	31.351
Totale oneri dell'attività di copertura (B)	558.693	1.486.967
C. Risultato netto dell'attività di copertura (A - B)	4.504	(44.394)

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

SEZIONE 6 - UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO - VOCE 100

6.1 Utili (Perdite) da cessione/riacquisto: composizione

(migliaia di euro) Voci/Componenti reddituali	31/12/2015			31/12/2014		
	Utili	Perdite	Risultato netto	Utili	Perdite	Risultato netto
Attività finanziarie						
1. Crediti verso banche	245		245	492		492
2. Crediti verso clientela	70.926	(3.887)	67.039	57.718	(287)	57.431
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita:	332.692		332.692	281.870		281.870
3.1 Titoli di debito	332.692		332.692	281.870		281.870
3.2 Titoli di capitale						
3.3 Quote di O.I.C.R.						
3.4 Finanziamenti						
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	10		10			
Totale attività	403.873	(3.887)	399.986	340.080	(287)	339.793
Passività finanziarie						
1. Debiti verso banche						
2. Debiti verso clientela						
3. Titoli in circolazione						
Totale passività						

Il saldo della voce al 31 dicembre 2015 è riferito principalmente agli utili maturati in sede di negoziazione dei titoli di debito classificati nelle attività finanziarie disponibili per la vendita. In via residuale contribuiscono gli utili realizzati sulla cessione di titoli di debito iscritti nei crediti verso clientela e gli indennizzi ricevuti dalla clientela per l'estinzione anticipata dei rapporti di mutuo.

SEZIONE 8 - LE RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO - VOCE 130

Il saldo della voce, pari a complessivi 95,6 milioni di euro, fa riferimento al saldo netto delle rettifiche e riprese di valore su crediti, attività finanziarie disponibili per la vendita e altre operazioni finanziarie, calcolate con metodo analitico e forfetario. Le riprese di valore da interessi fanno riferimento ai ripristini di valore connessi con il trascorrere del tempo, derivanti dalla maturazione di interessi nell'esercizio sulla base del tasso di interesse effettivo originario utilizzato per calcolare le rettifiche di valore.

8.1 Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti: composizione

(migliaia di euro)	Rettifiche di valore			Riprese di valore				31/12/2015	31/12/2014
Operazioni/Componenti reddituali	Specifiche		Di portafoglio	Specifiche		Di portafoglio			
	Cancellazioni	Altre		A	B	A	B		
A. Crediti verso banche									
			(4.847)					(4.847)	(3.915)
Finanziamenti			(4.847)					(4.847)	(3.915)
Titoli di debito									
B. Crediti verso clientela									
	(32.999)		(64.982)	174	826			(96.981)	(109.116)
Crediti deteriorati acquistati:									
- finanziamenti		X					X		
- titoli di debito		X					X		
Altri crediti:									
- finanziamenti		(32.999)	(64.639)	174	826			(96.638)	(108.994)
- titoli di debito			(343)					(343)	(122)
C. Totale	(32.999)		(69.829)	174	826			(101.828)	(113.031)

Legenda

A = da interessi

B = altre riprese

8.2 Rettifiche di valore nette per deterioramento di attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione

(migliaia di euro)	Rettifiche di valore		Riprese di valore		31/12/2015	31/12/2014
	Specifiche		Specifiche			
	Cancellazioni	Altre	A	B		
Operazioni/Componenti reddituali						
A. Titoli di debito						
B. Titoli di capitale		(27)	X	X	(27)	
C. Quote O.I.C.R.			X			
D. Finanziamenti a banche						
E. Finanziamenti a clientela						
F. Totale		(27)			(27)	

Legenda

A = da interessi

B = altre riprese

8.4 Rettifiche di valore nette per deterioramento di altre operazioni finanziarie: composizione

(migliaia di euro)	Rettifiche di valore			Riprese di valore				31/12/2015	31/12/2014
Operazioni/Componenti reddituali	Specifiche		Di portafoglio	Specifiche		Di portafoglio			
	Cancellazioni	Altre		A	B	A	B		
A. Garanzie rilasciate					45		18	63	(332)
B. Derivati su crediti									
C. Impegni a erogare fondi		(298)	(419)		5.057		1.823	6.163	(17.382)
D. Altre operazioni									
E. Totale		(298)	(419)		5.102		1.841	6.226	(17.714)

Legenda

A = da interessi

B = altre riprese

SEZIONE 9 - LE SPESE AMMINISTRATIVE - VOCE 150

9.1 Spese per il personale: composizione

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Tipologia di spese/Valori		
1) Personale dipendente	68.449	63.430
a) Salari e stipendi	48.223	44.849
b) Oneri sociali	138	177
c) Indennità di fine rapporto		
d) Spese previdenziali	12.375	11.538
e) Accantonamento al trattamento di fine rapporto del personale	1.787	1.359
f) Accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e obblighi simili:		
- a contribuzione definita		
- a benefici definiti		
g) Versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:	1.855	1.508
- a contribuzione definita	1.855	1.508
- a benefici definiti		
h) Costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali		
i) Altri benefici a favore dei dipendenti	4.071	3.999
2) Altro personale in attività	867	810
3) Amministratori e Sindaci	3.214	1.691
4) Personale collocato a riposo		
5) Recupero di spese per dipendenti distaccati presso altre aziende	(1.019)	(761)
6) Rimborsi di spese per dipendenti di terzi distaccati presso la Società	143	310
Totale	71.654	65.480

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

9.2 Numero medio dei dipendenti per categoria

(numero)

Personale dipendente	608
a) Dirigenti	48
b) Totale quadri direttivi	270
- di cui: di 3° e 4° livello	155
c) Restante personale dipendente	290
Altro personale	14

9.4 Altri benefici a favore dei dipendenti

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2015	31/12/2014
Buoni pasto	951	878
Polizze assicurative	1.594	1.102
Contributi interessi su mutui	144	72
Incentivazioni all'esodo	988	1.703
Altri benefici	394	244
Totale	4.071	3.999

9.5 Altre spese amministrative: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2015	31/12/2014
Servizi professionali e finanziari	10.953	8.681
Spese informatiche	21.198	26.230
Servizi generali	7.799	8.671
Spese di pubblicità e marketing	9.067	7.773
- di cui: per pubblicità obbligatoria	1.230	1.090
Risorse informative e banche dati	1.794	1.460
Utenze, tasse e altre spese	6.466	8.423
Spese per organi sociali	475	342
Altre spese correlate al personale	1.317	1.181
Totale	59.069	62.761

In base all'art. 149-*duodecies* del Regolamento Emittenti Consob, si riportano gli oneri di competenza 2015 relativi alle prestazioni effettuate dalla Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Corrispettivi della revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione

(migliaia di euro)

Soggetto che ha erogato il servizio

Corrispettivi di
competenza
dell'esercizio

Revisione contabile e bilancio	PricewaterhouseCoopers S.p.A.	844
Servizi di attestazione	PricewaterhouseCoopers S.p.A.	110
Totale		954

I compensi riconosciuti nel 2015 alla Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. fanno riferimento all'attività di revisione annuale del bilancio di esercizio e consolidato, all'attività di revisione contabile limitata del bilancio semestrale abbreviato, alla certificazione dei prospetti di separazione contabile, al rilascio di comfort letters legate all'emissione obbligatoria retail e al programma di emissione EMTN.

SEZIONE 10 - ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 160**10.1 Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri: composizione**

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	31/12/2015			31/12/2014
	Accantonamenti	Riattribuzione di eccedenze	Totale	Totale
Revisione del Fondo preesistente per contenziosi	(20.788)	2.360	(18.428)	130
Accantonamenti per oneri tributari	(58)		(58)	(1.758)
Totale	(20.846)	2.360	(18.486)	(1.628)

La voce è principalmente riferibile al rischio - ritenuto probabile - di insorgenza di una futura passività connessa alla richiesta pervenuta da parte di una partecipata con la quale era stato stipulato un accordo in base al quale CDP avrebbe restituito i dividendi, risultati percepiti in eccesso, nella stessa misura proporzionale stabilita nei giudizi civili, con sentenze definitive, a carico degli azionisti privati.

CDP ha ritenuto probabile l'insorgere di una passività in quanto gli organi di giustizia amministrativa (TAR e Consiglio di Stato) si sono espressi in senso avverso.

SEZIONE 11 - RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 170**11.1 Rettifiche di valore nette su attività materiali: composizione**

(migliaia di euro) Attività/Componente reddituale	Ammortamento (A)	Rettifiche di valore per deterioramento (B)	Riprese di valore (C)	Risultato netto (A + B - C)
A. Attività materiali				
A.1 Di proprietà:	(4.575)			(4.575)
- a uso funzionale	(4.575)			(4.575)
- per investimento				
A.2 Acquisite in leasing finanziario:				
- a uso funzionale				
- per investimento				
Totale	(4.575)			(4.575)

SEZIONE 12 - RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 180**12.1 Rettifiche di valore nette su attività immateriali: composizione**

(migliaia di euro) Attività/Componente reddituale	Ammortamento (A)	Rettifiche di valore per deterioramento (B)	Riprese di valore (C)	Risultato netto (A + B - C)
A. Attività immateriali				
A.1 Di proprietà:	(2.247)			(2.247)
- generate internamente dall'azienda				
- altre	(2.247)			(2.247)
A.2 Acquisite in leasing finanziario				
Totale	(2.247)			(2.247)

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

SEZIONE 13 - GLI ALTRI ONERI E PROVENTI DI GESTIONE - VOCE 190

13.1 Altri oneri di gestione: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2015	31/12/2014
Oneri di gestione derivanti da ciclo passivo	2	1
Oneri da assestamento poste dell'attivo	46	2
Altri oneri	21.959	
Totale	22.007	3

La sottovoce "Altri oneri", pari a circa 22 milioni di euro, include gli oneri connessi alla restituzione ai detentori di un Libretto di risparmio postale nominativo ordinario, in presenza di determinate condizioni, della porzione dell'imposta di bollo dovuta per l'anno 2015 eccedente l'importo degli interessi netti accreditati sul libretto.

13.2 Altri proventi di gestione: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2015	31/12/2014
Proventi per incarichi societari a dipendenti	749	831
Rimborsi vari	497	380
Fitti attivi		20
Altri proventi per prestazioni svolte	2.378	2.936
Totale	3.624	4.167

SEZIONE 14 - UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI - VOCE 210

14.1 Utili (Perdite) delle partecipazioni: composizione

(migliaia di euro)

Componente reddituale/Valori	31/12/2015	31/12/2014
A. Proventi		1.086.587
1. Rivalutazioni		
2. Utili da cessione		1.086.587
3. Riprese di valore		
4. Altri proventi		
B. Oneri	(209.042)	(148.521)
1. Svalutazioni	(209.042)	(148.521)
2. Rettifiche di valore da deterioramento		
3. Perdite da cessione		
4. Altri oneri		
Risultato netto	(209.042)	938.066

Il saldo della voce, negativo per circa 209 milioni di euro, è dovuto alle rettifiche di valore operate sulle partecipazioni detenute in Fintecna (circa 145,4 milioni di euro) e in CDP Immobiliare (circa 63,6 milioni di euro) a esito dell'impairment test effettuato sulle medesime.

SEZIONE 17 - UTILI (PERDITE) DA CESSIONE DI INVESTIMENTI - VOCE 240**17.1 Utili (Perdite) da cessione di investimenti: composizione**

(migliaia di euro)			
Componente reddituale/Valori		31/12/2015	31/12/2014
A. Immobili			
Utili da cessione			
Perdite da cessione			
B. Altre attività			
Utili da cessione			
Perdite da cessione		(5)	(5)
Risultato netto		(5)	(5)

SEZIONE 18 - LE IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE - VOCE 260**18.1 Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente: composizione**

(migliaia di euro)			
Componente/Valori		31/12/2015	31/12/2014
1. Imposte correnti (-)		(33.854)	(274.877)
2. Variazioni delle imposte correnti dei precedenti esercizi (+/-)			472
3. Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio (+)			
3.bis Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio per crediti d'imposta di cui alla Legge n. 214/2011 (+)			
4. Variazione delle imposte anticipate (+/-)		41.730	44.396
5. Variazione delle imposte differite (+/-)		(55)	
6. Imposte di competenza dell'esercizio (-) (- 1 +/- 2 + 3 + 3.bis +/- 4 +/- 5)		7.821	(230.009)

Le imposte correnti dell'esercizio 2015 sono rappresentate dall'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP) calcolata utilizzando la vigente aliquota pari al 5,57%.

La movimentazione delle imposte anticipate relativa all'esercizio 2015, presenta un incremento del credito, essenzialmente riconducibile alla perdita fiscale dell'anno, ad accantonamenti al fondo rischi e al fondo oneri futuri per il personale e alle rettifiche di valore dei crediti.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

18.2 Riconciliazione tra onere fiscale teorico e onere fiscale effettivo di bilancio

(migliaia di euro)	31/12/1205	Tax rate
Utile al lordo delle imposte	885.149	
IRES - Onere fiscale teorico (aliquota 27,5%)	(243.416)	-27,5%
Variazioni in aumento permanenti:		
- interessi passivi indeducibili	(55.016)	-6,2%
- svalutazioni delle partecipazioni	(57.487)	-6,5%
- altri costi non deducibili	(5.818)	-0,7%
Variazioni in aumento temporanee:		
- rettifiche di valore su crediti	(6.146)	-0,7%
- altri costi temporaneamente non deducibili	(6.937)	-0,8%
Variazioni in diminuzione permanenti:		
- dividendi non tassati	400.261	45,2%
- altre variazioni	971	0,1%
Variazioni in diminuzione temporanee	6.526	0,7%
IRES - Onere fiscale effettivo di bilancio	32.938	n.s.

(migliaia di euro)	31/12/2015	Tax rate
Imponibile IRAP	466.257	
IRAP - Onere fiscale teorico (aliquota 5,57%)	(25.971)	-5,57%
Interessi indeducibili 4%	(11.144)	-2,4%
Costi deducibili di esercizi precedenti	44	0,01%
Costi deducibili relativi alle spese per il personale	3.535	0,8%
Altri costi indeducibili	(318)	-0,1%
IRAP - Onere fiscale effettivo di bilancio	(33.854)	-7,3%

SEZIONE 20 - ALTRE INFORMAZIONI

Non si segnalano altre informazioni oltre quelle già fornite nelle precedenti sezioni.

PARTE D - REDDITIVITÀ COMPLESSIVA

PROSPETTO ANALITICO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA

(migliaia di euro)

Voci	Importo lordo	Imposte sul reddito	Importo netto
10. Utile (perdita) di esercizio	885.149	7.821	892.970
Altre componenti reddituali senza rigiro a conto economico			
20. Attività materiali			
30. Attività immateriali			
40. Piani a benefici definiti			
50. Attività non correnti in via di dismissione			
60. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto			
Altre componenti reddituali con rigiro a conto economico			
70. Copertura di investimenti esteri:			
a) Variazioni di fair value			
b) Rigiro a conto economico			
c) Altre variazioni			
80. Differenze di cambio:			
a) Variazioni di valore			
b) Rigiro a conto economico			
c) Altre variazioni			
90. Copertura dei flussi finanziari:	(11.336)	3.749	(7.587)
a) Variazioni di fair value	(11.336)	3.749	(7.587)
b) Rigiro a conto economico			
c) Altre variazioni			
100. Attività finanziarie disponibili per la vendita:	(187.585)	62.470	(125.115)
a) Variazioni di fair value	39.004	(12.463)	26.541
b) Rigiro a conto economico:	(226.589)	74.933	(151.656)
- rettifiche da deterioramento			
- utili/perdite da realizzo	(226.589)	74.933	(151.656)
c) Altre variazioni			
110. Attività non correnti in via di dismissione:			
a) Variazioni di fair value			
b) Rigiro a conto economico			
c) Altre variazioni			
120. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate al patrimonio netto:			
a) Variazioni di fair value			
b) Rigiro a conto economico:			
- rettifiche da deterioramento			
- utili/perdite da realizzo			
c) Altre variazioni			
130. Totale altre componenti reddituali	(198.921)	66.219	(132.702)
140. Redditività complessiva (voce 10 + 130)	686.228	74.040	760.268

PARTE E - INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA

Nella struttura organizzativa di CDP il Chief Risk Officer (CRO), posto a riporto diretto dell'Amministratore Delegato, è responsabile del governo di tutte le tipologie di rischio e della chiara rappresentazione al vertice e al Consiglio di Amministrazione del profilo di rischio complessivo di CDP e del suo grado di solidità. Nell'ambito di tale mandato, il CRO assicura il coordinamento delle attività dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio (RMA), del Servizio Compliance e dell'Area Crediti. RMA ha il mandato di supportare il CRO nel governo dei rischi e di monitorare tutte le tipologie di rischio, creando trasparenza sul profilo di rischio complessivo di CDP e sull'assorbimento di capitale associato a ciascuna tipologia di rischio. Tali tipologie di rischio sono definite dalla Risk Policy approvata dal Consiglio di Amministrazione nel 2010, e successivamente aggiornata secondo le esigenze, e sono classificabili in rischi di mercato (cui afferiscono il rischio azionario, tasso di interesse, inflazione e cambio), rischi di liquidità, di credito (all'interno del quale sono ricompresi i rischi di concentrazione e di controparte), rischi operativi e rischi reputazionali. La Risk Policy, soggetta ad aggiornamento con cadenza semestrale, si articola nel Regolamento Rischi e nei documenti a esso collegati, ciascuno dei quali riguarda una specifica categoria di rischi (ad esempio il rischio tasso di interesse) o un ambito di assunzione degli stessi (ad esempio le attività di tesoreria e investimento in titoli). La Risk Policy rappresenta lo strumento cardine con cui il Consiglio di Amministrazione definisce la propensione al rischio di CDP, le soglie di tolleranza, i limiti di rischio, le politiche di governo dei rischi e il quadro dei relativi processi organizzativi.

I principi guida per la gestione dei rischi di CDP sono riassunti nel Regolamento Rischi e prevedono:

- la segregazione di ruoli e responsabilità in relazione all'assunzione e controllo dei rischi;
- l'indipendenza organizzativa del controllo dei rischi dalla gestione operativa dei medesimi;
- il rigore nei sistemi di misurazione e controllo.

L'Area Risk Management e Antiriciclaggio si articola nei seguenti Servizi:

- 1) Rischio di Credito e Controparte;
- 2) Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value;
- 3) Rischi di Mercato e Liquidità (ALM);
- 4) Rischi Operativi;
- 5) Rischi da Partecipazioni;
- 6) Monitoraggio e Controllo Creditizio;
- 7) Antiriciclaggio.

Al responsabile del Servizio Rischi da Partecipazioni è attribuito altresì il ruolo di coordinamento della gestione dei rischi a livello di Gruppo.

Nell'ambito del Consiglio di Amministrazione è istituito il Comitato Rischi, con compiti di controllo e formulazione di proposte di indirizzo in materia di gestione dei rischi e valutazione dell'adozione dei nuovi prodotti. A supporto dell'Amministratore Delegato opera invece il Comitato Rischi Interno, un organo collegiale di natura tecnico-consulativa, che esprime pareri su tematiche di indirizzo e controllo del profilo complessivo di rischio di CDP e di valutazione operativa di rischi di particolare rilevanza.

RMA verifica il rispetto dei limiti approvati dal Consiglio di Amministrazione e dei limiti operativi stabiliti dall'Amministratore Delegato, proponendo al Comitato Rischi eventuali azioni correttive al fine di garantire l'allineamento con la policy adottata e con il profilo di rischio scelto da CDP, monitorando gli assorbimenti di capitale economico e concorrendo all'attività di capital management.

Il Servizio Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value ha altresì il compito di mettere a disposizione dell'azienda modelli di calcolo certificati.

SEZIONE 1 - RISCHIO DI CREDITO

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

1. Aspetti generali

Il rischio di credito emerge principalmente dall'attività di impiego, sia nella Gestione Separata che nella Gestione Ordinaria e, in via secondaria, dalle attività di copertura in derivati e da quella di tesoreria (nella fattispecie di rischio di controparte). La Gestione Separata, che in termini di stock è largamente prevalente, presenta storicamente esposizioni principalmente verso lo Stato e gli Enti locali.

Rilevanza crescente hanno assunto, negli ultimi anni, le esposizioni in Gestione Separata nei confronti dei principali gruppi bancari operanti in Italia, attraverso i quali CDP veicola diverse tipologie di finanziamenti, in particolare quelli a sostegno delle PMI e a sostegno del mercato immobiliare residenziale.

Seppure di entità ancora minoritaria, rilevanti sono anche le esposizioni in Gestione Separata verso soggetti di natura privatistica impegnati in progetti di interesse pubblico promossi da soggetti pubblici. A queste si accompagnano le esposizioni derivanti dal Fondo Rotativo per le Imprese, a oggi sostanzialmente immunizzate sotto il profilo del rischio di credito (in virtù della garanzia ultima dello Stato), e quelle assunte in ambito Export Banca. In Gestione Separata sono inoltre possibili interventi destinati all'accrescimento dell'efficienza energetica e finanziamenti nell'ambito delle attività di cooperazione internazionale allo sviluppo.

In Gestione Ordinaria CDP concede finanziamenti di tipo corporate e project attingendo alla raccolta non garantita dallo Stato, in concorrenza con il sistema bancario. I finanziamenti della Gestione Ordinaria sono principalmente finalizzati all'attività di fornitura di pubblici servizi e a investimenti finalizzati a ricerca, sviluppo, innovazione, tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, promozione del turismo, ambiente ed efficientamento energetico, green economy.

2. Politiche di gestione del rischio di credito

2.1 Aspetti organizzativi

I principi seguiti da CDP nelle proprie attività di finanziamento sono espressi dal Regolamento del Credito, che norma altresì il funzionamento del processo del credito e i ruoli delle unità organizzative coinvolte. A inizio 2015 è stato approvato un aggiornamento del Regolamento del Credito che ha riguardato, in particolare, la revisione del processo del credito con la rifocalizzazione delle funzioni del Comitato Crediti e del Comitato Rischi Interno, nonché l'introduzione del parere del CRO in casi predeterminati. Il Comitato Rischi Interno ha assunto poi competenza esclusiva in materia di nuovi prodotti, in relazione ai quali esamina tutti gli aspetti di conformità alla legge e allo Statuto, di fattibilità, di gestibilità e di rischio connessi. Per la fase post-stipula si è inoltre proceduto a un rafforzamento del monitoraggio andamentale, a normare la gestione specialistica delle operazioni di ristrutturazione dell'indebitamento e a definire una nuova articolazione del processo di classificazione e valutazione dei crediti problematici.

Nell'ambito dell'ampliamento dell'attività di CDP rivolta al sostegno all'export e all'internazionalizzazione delle imprese italiane sono state definite le policy in tema di assunzione di rischio Paese.

L'Area Crediti, che svolge l'attività di revisione crediti, è responsabile, tra l'altro, dell'assegnazione del rating interno e della stima della Loss Given Default, parametri utilizzati a fini gestionali e determinati in coerenza con la "Risk Policy" e con la "Rating e recovery rate policy", un documento approvato dall'Amministratore Delegato che esplicita le metodologie adottate da CDP nell'attribuzione dei rating interni alle controparti e nella produzione di stime interne del tasso di recupero per singole operazioni di finanziamento. L'Area Crediti è altresì responsabile del monitoraggio dei finanziamenti in essere, sia per quanto riguarda l'andamento del rapporto, che per l'evoluzione della situazione economico-finanziaria della controparte e le dinamiche del settore di appartenenza.

RMA è responsabile delle metodologie di determinazione del pricing aggiustato per il rischio, del monitoraggio della redditività aggiustata per il rischio e della rilevazione della concentrazione di portafoglio. RMA monitora regolarmente l'andamento complessivo del rischio del portafoglio crediti, anche al fine di individuare azioni correttive volte a ottimizzarne il profilo rischio/rendimento.

Rientrano inoltre tra le responsabilità di RMA riguardanti il rischio di credito:

- lo svolgimento di specifici controlli sul corretto svolgimento del monitoraggio andamentale sulle singole esposizioni, in particolare di quelle deteriorate, sulla valutazione della coerenza delle classificazioni, sulla congruità degli accantonamenti e sull'adeguatezza del processo di recupero;
- la predisposizione di Linee Guida, Regolamenti e Policy in materia di rating e di recovery rate;
- la definizione, selezione e implementazione di modelli, metodologie e strumenti del sistema di rating interno, garantendone il costante monitoraggio e aggiornamento.

Con riferimento alle controparti non *in bonis*, l'Area Crediti cura l'istruttoria delle proposte di ristrutturazione - eventual-

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

mente con il supporto di altre Aree per le casistiche più complesse - mentre RMA svolge un'attività di controllo di secondo livello, che si sostanzia nell'espressione di un parere sulle proposte presentate. Per quanto riguarda invece le richieste di modifiche contrattuali di finanziamenti *in bonis* (c.d. waiver), queste vengono trattate dall'Area Gestione Finanziamenti.

Il Comitato Crediti è un organo collegiale di natura tecnico-consulativa a supporto degli organi deliberanti che ha tra i suoi compiti quello di esprimere pareri obbligatori e non vincolanti sulle operazioni di finanziamento, in tema sia di merito creditizio, che di adeguatezza delle condizioni applicate. La composizione del Comitato Crediti prevede sia membri dell'Area Crediti, di RMA, nonché dell'Area Legale e dell'Area Finanza.

Nei casi in cui vengano superate soglie prefissate di concentrazione e laddove il Comitato Crediti non esprima un parere unanime è altresì previsto un parere non vincolante del CRO sulle operazioni di finanziamento.

2.2 Sistemi di gestione, misurazione e controllo

Nell'ambito delle politiche di gestione e controllo del rischio di credito della Gestione Separata, CDP adotta un sistema di concessione dei finanziamenti agli enti territoriali in grado di ricondurre ogni prestito a categorie omogenee di rischio, definendo in maniera adeguata il livello di rischio associato ai singoli enti, con l'ausilio di parametri quantitativi differenziati per tipologia di ente e relativa dimensione.

Tale sistema di concessione dei finanziamenti consente di identificare, attraverso criteri qualitativi e quantitativi, i casi per i quali è necessario un approfondimento sul merito di credito del debitore.

Nel caso della Gestione Ordinaria e dei finanziamenti promossi da soggetti pubblici ex D.L. 29 novembre 2008 n. 185, CDP si avvale di un modello proprietario validato per il calcolo dei rischi di credito di portafoglio. Nell'ambito dello stesso sistema CDP calcola anche il capitale economico associato all'intero portafoglio crediti, con la sola esclusione delle posizioni associate al rischio Stato.

RMA monitora il rispetto del sistema di limiti e degli indirizzi di composizione del portafoglio creditizio, che rappresentano parte integrante della Risk Policy. I limiti sono declinati in funzione del merito creditizio di ciascuna controparte, assumendo livelli più stringenti al diminuire del rating e del recovery rate, secondo proporzioni ricavate da misure di assorbimento patrimoniale. RMA effettua inoltre prove di stress sulle misure di rischio del portafoglio creditizio, considerando ipotesi di peggioramento generalizzato del merito di credito, aumento delle probabilità di default, diminuzione dei tassi di recupero e aumento dei parametri di correlazione.

RMA monitora regolarmente l'esposizione netta corrente e potenziale verso controparti bancarie derivante dall'operatività in derivati al fine di evitare l'insorgere di concentrazioni. RMA verifica altresì il rispetto dei limiti di rating minimo della controparte e dei limiti associati a nozionale massimo ed equivalente creditizio massimo, per controparte o gruppo di controparti connesse, stabiliti nella Risk Policy di CDP. Analogamente RMA garantisce il monitoraggio delle esposizioni verso le controparti nell'attività di tesoreria, verificando il rispetto dei limiti e dei criteri fissati nella Risk Policy.

Le metodologie adottate per l'attribuzione del rating interno mirano ad assicurare un adeguato livello di trasparenza e di omogeneità, anche attraverso la tracciatura del processo di assegnazione.

I modelli di rating in uso come strumenti benchmark nel processo di attribuzione del rating interno, sviluppati da provider esterni specializzati, sono suddivisi per le principali tipologie di clientela di CDP sulla base della dimensione, della forma giuridica e del settore di appartenenza.

La scala di rating adottata da CDP, in linea con quelle delle agenzie di rating, è suddivisa in 21 classi, di cui 10 relative a posizioni "investment grade" e 11 a posizioni "speculative grade"; inoltre è prevista una classe relativa alle controparti in default. Considerato il limitato numero di default storici sul portafoglio di CDP, anche in ragione delle tipologie di prenditori, le probabilità di default sono calibrate sulla base dei tassi di default di lungo periodo (through the cycle) calcolati utilizzando basi dati acquisite da un provider specializzato.

La definizione di default è quella prevista dalla normativa di vigilanza emanata dalla Banca d'Italia per le banche.

Le stime interne della Loss Given Default tengono conto delle diverse tipologie di garanzia, nonché dei tempi di recupero e sono differenziate per categoria di clientela.

Il sistema di rating viene utilizzato in sede di concessione (anche per la determinazione del pricing risk-adjusted nel caso dei soggetti privati), per l'attività di monitoraggio andamentale, per il calcolo degli accantonamenti collettivi, nell'ambito del sistema dei limiti e per le misure di assorbimento patrimoniale del portafoglio. È previsto un aggiornamento almeno annuale della valutazione di rischiosità attribuita alla controparte, che comunque viene riesaminata nel corso dell'anno nel caso si verificano eventi o si acquisiscano informazioni tali da modificarne in misura significativa il merito di credito.

2.3 Tecniche di mitigazione del rischio di credito

Per la mitigazione del rischio di credito derivante dalle operazioni di finanziamento CDP si avvale delle tecniche usualmente

impiegate in ambito bancario.

Le esposizioni creditizie di CDP in Gestione Separata riguardano, in misura rilevante, finanziamenti di scopo per cassa assistiti da delegazione di pagamento.

Le operazioni di finanziamento di pertinenza della Gestione Ordinaria e quelle dei soggetti non pubblici nell'ambito della Gestione Separata possono essere assistite da garanzie di tipo reale o personale. In particolare, per alcuni dei prodotti di supporto all'economia tramite provvista intermediata dal sistema bancario a supporto delle PMI (ad es. il "Nuovo Plafond PMI") e a sostegno del mercato immobiliare residenziale, è prevista la cessione in garanzia a CDP dei crediti sottostanti e la costituzione di atti di pegno su Titoli di Stato in favore di CDP.

Oltre all'acquisizione di garanzie, principalmente nelle operazioni di pertinenza della Gestione Ordinaria e in quelle rivolte a soggetti non pubblici in Gestione Separata, è prevista la possibilità di inserire nei contratti di finanziamento l'obbligo per la controparte del rispetto di opportuni covenant finanziari e altre clausole contrattuali, usuali per operazioni della specie, che consentano a CDP un più efficace presidio del rischio creditizio nel corso della vita dell'operazione.

Con riferimento ai finanziamenti in favore di soggetti privati, al fine di contenere il rischio di inserimento CDP partecipa a finanziamenti in concorso con il sistema bancario assumendo una quota che non supera, tendenzialmente, il limite del 50% dell'intera operazione.

Per quanto riguarda le operazioni di project finance, particolare rilievo assume il supporto degli sponsor all'iniziativa durante la fase di costruzione dell'opera, sia in termini di impegno a immettere risorse aggiuntive, in caso di necessità, che nel rimanere nell'azionariato fino al completamento e all'avvio dell'operatività.

Per quanto concerne le controparti bancarie nelle operazioni in derivati di copertura, in virtù dei contratti ISDA siglati, si fa ricorso alla tecnica del netting. I contratti fanno riferimento all'accordo ISDA del 2002.

Per rafforzare la mitigazione del rischio di credito CDP impiega da tempo contratti di Credit Support Annex che prevedono lo scambio periodico di garanzie collaterali.

Lo schema di supporto adottato corrisponde allo schema standard proposto dall'ISDA.

Per quanto concerne le operazioni di securities financing, è previsto il ricorso ad accordi quadro di compensazione di tipo GMRA (Global Master Repurchase Agreement, schema ISMA 2000); inoltre, CDP ha aderito alla controparte centrale Cassa di Compensazione e Garanzia, attraverso la quale opera in pronti contro termine beneficiando di solidi meccanismi di protezione dal rischio di controparte.

2.4 Attività finanziarie deteriorate

La valutazione e la classificazione delle attività finanziarie deteriorate avviene sulla base di quanto disposto dalla normativa di vigilanza emanata dalla Banca d'Italia per le banche.

I principali eventi monitorati, per l'analisi della solidità finanziaria delle controparti e la conseguente valutazione in bilancio dell'esposizione creditizia, fanno riferimento a eventuali mancati pagamenti (o ad altri inadempimenti contrattuali), a dichiarazioni di dissesto finanziario degli Enti locali o all'attivazione di procedure concorsuali per altri soggetti finanziari.

La valutazione delle attività deteriorate è basata sulla stima del piano di rientro dei crediti, attualizzata al tasso di interesse effettivo dello specifico rapporto di finanziamento. Nella stima del piano di rientro e della conseguente rettifica del valore dei crediti vengono considerate, ove presenti, eventuali garanzie reali o personali ricevute: tra queste, in particolare, vengono considerate le somme concesse e non somministrate sui mutui di scopo, per i quali la modalità di erogazione avviene in più soluzioni sulla base dello stato avanzamento lavori dell'opera finanziata. Alle controparti che presentano consistenti ritardi nel rimborso dei finanziamenti, infatti, oltre alla sospensione della possibilità di accedere a nuovi finanziamenti della CDP, viene bloccata la somministrazione di eventuali residui da erogare sui finanziamenti che presentano criticità.

La valutazione è sottoposta a revisione ogni qualvolta si venga a conoscenza di eventi significativi che possano modificare le prospettive di recupero dell'esposizione creditizia. Affinché tali eventi siano tempestivamente recepiti, viene effettuato un monitoraggio periodico delle informazioni disponibili sulla situazione finanziaria ed economica dei debitori e un costante controllo sull'andamento di eventuali accordi stragiudiziali in corso di definizione e sull'evoluzione delle procedure giudiziali in essere relative alla clientela.

La classificazione delle attività deteriorate è rivolta a identificare - sulla base delle informazioni sulla situazione finanziaria della controparte, dell'anzianità dello scaduto, delle soglie di rilevanza identificate dalla normativa di vigilanza e di eventuali ristrutturazioni del debito concesse da CDP - le posizioni non performing da includere tra le sofferenze, le inadempienze probabili e le esposizioni scadute deteriorate.

Il monitoraggio e la gestione delle esposizioni deteriorate avviene, in fase di pre-contenzioso, a cura della dell'Area Crediti in coordinamento con le altre strutture organizzative coinvolte. L'attività di recupero di tali esposizioni è finalizzata a massimizzare il risultato economico e finanziario, percorrendo laddove ritenuto opportuno l'attività stragiudiziale anche mediante accordi transattivi che consentano di incidere positivamente sui tempi di recupero e sul livello dei costi sostenuti.

Il ritorno *in bonis* di esposizioni deteriorate può avvenire solo previo accertamento del venir meno delle condizioni di criticità o dello stato di insolvenza e subordinatamente al parere vincolante, ove previsto, della struttura deputata al monitoraggio dei crediti.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

A. QUALITÀ DEL CREDITO

A.1 Esposizioni creditizie deteriorate e non deteriorate: consistenze, rettifiche di valore, dinamica, distribuzione economica e territoriale

A.1.1 Distribuzione delle esposizioni creditizie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia (valori di bilancio)

(migliaia di euro) Portafogli/Qualità	Sofferenze	Inadempienze probabili	Esposizioni scadute deteriorate	Esposizioni scadute non deteriorate	Altre esposizioni non deteriorate	Totale
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita					6.146.975	6.146.975
2. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza					24.577.265	24.577.265
3. Crediti verso banche					25.207.955	25.207.955
4. Crediti verso clientela	30.371	153.992	64.686	119.685	256.736.304	257.105.038
5. Attività finanziarie valutate al fair value						
6. Attività finanziarie in corso di dismissione						
Totale al 31/12/2015	30.371	153.992	64.686	119.685	312.668.499	313.037.233
Totale al 31/12/2014	26.350	148.070	26.009	99.107	317.033.524	317.333.060

A seguito della modifica delle definizioni di attività deteriorate introdotta dalla Banca d'Italia a decorrere dal 1° gennaio 2015, allo scopo di allinearle alle nuove nozioni di "Non-Performing Exposure" e "Forbearance" introdotte dagli Implementing Technical Standards (ITS), emanati dall'Autorità Bancaria Europea e adottati dalla Commissione Europea, l'esposizione relativa al dato di confronto al 31 dicembre 2014 delle precedenti posizioni incagliate è stata ricondotta fra le inadempienze probabili.

Nella seguente tabella si riporta il dettaglio relativo alle esposizioni creditizie per cassa oggetto di concessioni (deteriorate e non).

Esposizioni creditizie oggetto di concessioni: dettaglio per portafoglio e qualità creditizia

(migliaia di euro) Tipologie esposizioni/Valori	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta 31/12/2015
Crediti verso clientela oggetto di concessioni				
Sofferenze			X	
Inadempienze probabili	74.930	(39.034)	X	35.896
Esposizioni scadute deteriorate			X	
Esposizioni scadute non deteriorate		X		
Altre esposizioni non deteriorate	35.452	X	(326)	35.126
Totale esposizioni oggetto di concessioni al 31/12/2015	110.382	(39.034)	(326)	71.022

Nella seguente tabella si riporta il dettaglio, per portafogli e per anzianità degli scaduti, delle esposizioni scadute non deteriorate. Gli importi evidenziati fanno riferimento all'intera esposizione rilevata in bilancio, comprensiva delle quote non ancora scadute, di controparti che presentano almeno una rata scaduta e non soddisfano i requisiti per la classificazione fra le esposizioni scadute deteriorate.

Esposizioni creditizie scadute non deteriorate: dettaglio per anzianità degli scaduti

(migliaia di euro) Portafogli/Valori	Esposizioni scadute non deteriorate				Totale esposizioni nette scadute non deteriorate 31/12/2015	Totale esposizioni nette scadute non deteriorate 31/12/2014
	Fino a 3 mesi	Da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	Da oltre 6 mesi fino a 1 anno	Da oltre 1 anno		
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita						
2. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza						
3. Crediti verso banche						
4. Crediti verso clientela	53.468	45.176	165	20.876	119.685	99.107
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni						
5. Attività finanziarie valutate al fair value						
6. Attività finanziarie in corso di dismissione						
Totale al 31/12/2015	53.468	45.176	165	20.876	119.685	X
Totale al 31/12/2014	20.130		29.417	49.560	X	99.107

A.1.2 Distribuzione delle esposizioni creditizie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia (valori lordi e netti)

(migliaia di euro) Portafogli/Qualità	Attività deteriorate			Attività non deteriorate			Totale (esposizione netta)
	Esposizione lorda	Rettifiche specifiche	Esposizione netta	Esposizione lorda	Rettifiche di portafoglio	Esposizione netta	
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita				6.146.975		6.146.975	6.146.975
2. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza				24.577.265		24.577.265	24.577.265
3. Crediti verso banche				25.242.059	(34.104)	25.207.955	25.207.955
4. Crediti verso clientela	404.882	(155.833)	249.049	256.986.230	(130.241)	256.855.989	257.105.038
5. Attività finanziarie valutate al fair value				X	X		
6. Attività finanziarie in corso di dismissione							
Totale al 31/12/2015	404.882	(155.833)	249.049	312.952.529	(164.345)	312.788.184	313.037.233
Totale al 31/12/2014	365.025	(164.596)	200.429	317.227.146	(94.515)	317.132.631	317.333.060

(migliaia di euro) Portafogli/Qualità	Attività di evidente scarsa qualità creditizia		Altre attività
	Minusvalenze cumulate	Esposizione netta	
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione			200.502
2. Derivati di copertura			789.378
Totale al 31/12/2015			989.880
Totale al 31/12/2014			982.439

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

A.1.3 Esposizioni creditizie per cassa e fuori bilancio verso banche: valori lordi, netti e fasce di scaduto

(migliaia di euro) Tipologie esposizioni/Valori	Esposizione lorda				Attività non deteriorate	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta
	Attività deteriorate							
	Fino a 3 mesi	Da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	Da oltre 6 mesi fino a 1 anno	Oltre 1 anno				
A. Esposizioni per cassa								
a) Sofferenze					X		X	
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni					X		X	
b) Inadempienze probabili					X		X	
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni					X		X	
c) Esposizioni scadute deteriorate					X		X	
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni					X		X	
d) Esposizioni scadute non deteriorate	X	X	X	X		X		
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni	X	X	X	X		X		
e) Altre esposizioni non deteriorate	X	X	X	X	26.052.749	X	(34.104)	26.018.645
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni	X	X	X	X		X		
Totale A					26.052.749		(34.104)	26.018.645
B. Esposizioni fuori bilancio								
a) Deteriorate					X		X	
b) Non deteriorate	X	X	X	X	2.080.026	X	(791)	2.079.235
Totale B					2.080.026		(791)	2.079.235
Totale (A + B)					28.132.775		(34.895)	28.097.880

A.1.6 Esposizioni creditizie per cassa e fuori bilancio verso clientela: valori lordi, netti e fasce di scaduto

(migliaia di euro) Tipologie esposizioni/valori	Esposizione lorda				Attività non deteriorate	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta
	Fino a 3 mesi	Da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	Da oltre 6 mesi fino a 1 anno	Oltre 1 anno				
A. Esposizioni per cassa								
a) Sofferenze		431	1.359	86.418	X	(57.837)	X	30.371
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni					X		X	
b) Inadempienze probabili	74.946	21.752	15.352	139.938	X	(97.996)	X	153.992
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni	74.930				X	(39.034)	X	35.896
c) Esposizioni scadute deteriorate	15.660	43.808	4.314	904	X		X	64.686
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni					X		X	
d) Esposizioni scadute non deteriorate	X	X	X	X	119.685	X		119.685
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni	X	X	X	X		X		
e) Altre esposizioni non deteriorate	X	X	X	X	286.780.095	X	(130.241)	286.649.854
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni	X	X	X	X	35.452	X	(326)	35.126
Totale A	90.606	65.991	21.025	227.260	286.899.780	(155.833)	(130.241)	287.018.588
B. Esposizioni fuori bilancio								
a) Deteriorate	34.899				X	(304)	X	34.595
b) Non deteriorate	X	X	X	X	19.745.231	X	(16.291)	19.728.940
Totale B	34.899				19.745.231	(304)	(16.291)	19.763.535
Totale (A + B)	125.505	65.991	21.025	227.260	306.645.011	(156.137)	(146.532)	306.782.123

A.1.7 Esposizioni creditizie per cassa verso clientela: dinamica delle esposizioni deteriorate lorde

(migliaia di euro) Causali/Categorie	Sofferenze	Inadempienze probabili	Esposizioni scadute deteriorate
A. Esposizione lorda iniziale	78.930	260.074	26.021
- di cui: esposizioni cedute non cancellate			
B. Variazioni in aumento	9.848	50.219	69.295
B.1 Ingressi da esposizioni in bonis	3.117	21.193	67.479
B.2 Trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate	5.683	25.104	1.358
B.3 Altre variazioni in aumento	1.048	3.922	458
C. Variazioni in diminuzione	570	58.305	30.630
C.1 Uscite verso esposizioni in bonis		2.635	2.712
C.2 Cancellazioni			
C.3 Incassi	570	6.825	2.092
C.4 Realizzi per cessioni			
C.5 Perdite da cessione			
C.6 Trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate		6.319	25.826
C.7 Altre variazioni in diminuzione		42.526	
D. Esposizione lorda finale	88.208	251.988	64.686
- di cui: esposizioni cedute non cancellate			

A seguito della modifica delle definizioni di attività deteriorate, introdotta dalla Banca d'Italia a decorrere dal 1° gennaio 2015 allo scopo di allinearle alle nuove nozioni di "Non-Performing Exposure" e "Forbearance" introdotte dagli Implementing Technical Standards (ITS), emanati dall'Autorità Bancaria Europea e adottati dalla Commissione Europea, l'esposizione relativa al 31 dicembre 2014 delle precedenti posizioni incagliate è stata ricondotta nella causale "A. Esposizione lorda iniziale" delle inadempienze probabili.

L'importo evidenziato nella causale C.7 "Altre variazioni in diminuzione" delle inadempienze probabili rappresenta le conversioni di esposizioni creditizie in strumenti finanziari partecipativi ex art. 2346 comma 6 del c.c. e in prestiti obbligazionari convertibili emessi nell'ambito di accordi di ristrutturazione ex art. 182-bis della Legge Fallimentare, intervenuti nel corso dell'anno.

A.1.8 Esposizioni creditizie per cassa verso clientela deteriorate: dinamica delle rettifiche di valore complessive

(migliaia di euro) Causali/Categorie	Sofferenze	Inadempienze probabili	Esposizioni scadute deteriorate
A. Rettifiche complessive iniziali	52.580	112.004	12
- di cui: esposizioni cedute non cancellate			
B. Variazioni in aumento	5.514	29.268	
B.1 Rettifiche di valore	4.799	28.200	
B.2 Perdite da cessione			
B.3 Trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate		6	
B.4 Altre variazioni in aumento	715	1.062	
C. Variazioni in diminuzione	257	43.276	12
C.1 Riprese di valore da valutazione	174	1	6
C.2 Riprese di valore da incasso	83	737	
C.3 Utili da cessione			
C.4 Cancellazioni			
C.5 Trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate			6
C.6 Altre variazioni in diminuzione		42.538	
D. Rettifiche complessive finali	57.837	97.996	
- di cui: esposizioni cedute non cancellate			

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

A seguito della modifica delle definizioni di attività deteriorate, introdotta dalla Banca d'Italia a decorrere dal 1° gennaio 2015 allo scopo di allinearle alle nuove nozioni di "Non-Performing Exposure" e "Forbearance" introdotte dagli Implementing Technical Standards (ITS), emanati dall'Autorità Bancaria Europea e adottati dalla Commissione Europea, le rettifiche di valore relative al 31 dicembre 2014 delle precedenti posizioni incagliate sono state ricondotte nella causale A. "Rettifiche complessive iniziali" delle inadempienze probabili.

L'importo evidenziato nella causale C.6 "Altre variazioni in diminuzione" delle inadempienze probabili rappresenta l'utilizzo del fondo rettificativo esistente sulle esposizioni creditizie che sono state oggetto di conversione in strumenti finanziari partecipativi ex art. 2346 comma 6 del c.c. e in prestiti obbligazionari convertibili emessi nell'ambito di accordi di ristrutturazione ex art. 182-bis della Legge Fallimentare, intervenuti nel corso dell'anno.

A.2 Classificazione delle esposizioni in base ai rating esterni e interni

A.2.1 Distribuzione delle esposizioni creditizie per cassa e "fuori bilancio" per classi di rating esterni

(migliaia di euro) Esposizioni	Classi di rating esterni						Senza rating	Totale
	Classe 1	Classe 2	Classe 3	Classe 4	Classe 5	Classe 6		
A. Esposizioni creditizie per cassa	24.384	1.811.257	254.927.474	7.379.207	3.616.660	40.541	46.656.723	314.456.246
B. Derivati	202	11.811	3.243				8.343	23.599
B.1 Derivati finanziari	202	11.811	3.243				8.343	23.599
B.2 Derivati creditizi								
C. Garanzie rilasciate			763.488	157.287			1.799.078	2.719.853
D. Impegni a erogare fondi		696.407	14.044.734	336.073	90.811	568	3.930.725	19.099.318
E. Altre								
Totale	24.586	2.519.475	269.738.939	7.872.567	3.707.471	41.109	52.394.869	336.299.016

Di seguito è riportato il raccordo (mapping) tra le classi di rischio e i rating delle agenzie utilizzate.

Classe di merito di credito	ECAI		
	Moody's	Fitch	Standard & Poor's
Classe 1	da Aaa ad Aa3	da AAA ad AA-	da AAA ad AA-
Classe 2	da A1 ad A3	da A+ ad A-	da A+ ad A-
Classe 3	da Baa1 a Baa3	da BBB+ a BBB-	da BBB+ a BBB-
Classe 4	da Ba1 a Ba3	da BB+ a BB-	da BB+ a BB-
Classe 5	da B1 a B3	da B+ a B-	da B+ a B-
Classe 6	Caa1 e inferiori	CCC+ e inferiori	CCC+ e inferiori

A.3 Distribuzione delle esposizioni garantite per tipologia di garanzia**A.3.1 Esposizioni creditizie verso banche garantite**

	Valore esposizione netta	Garanzie reali (1)				Garanzie personali (2)								Totale (1) + (2)
		Immobili - Ipoteche	Immobili - leasing finanziario	Titoli	Altre garanzie reali	Derivati su crediti				Crediti di firma				
						CLN	Altri derivati			Governi e Banche Centrali	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	
							Governi e Banche Centrali	Altri enti pubblici	Banche					
(migliaia di euro)														
1. Esposizioni creditizie per cassa garantite														
1.1	Totalmente garantite	18.278.742		5.343.153	9.248.471					3.613.432			73.686	18.278.742
	- di cui: deteriorate													
1.2	Parzialmente garantite	18.419								18.418				18.418
	- di cui: deteriorate													
2. Esposizioni creditizie "fuori bilancio" garantite														
2.1	Totalmente garantite	231.090			19.862					8.610			202.618	231.090
	- di cui: deteriorate													
2.2	Parzialmente garantite													
	- di cui: deteriorate													

A.3.2 Esposizioni creditizie verso clientela garantite

	Valore esposizione netta	Garanzie reali (1)				Garanzie personali (2)								Totale (1) + (2)
		Immobili - ipoteche	Immobili - leasing finanziario	Titoli	Altre garanzie reali	Derivati su crediti				Crediti di firma				
						CLN	Altri derivati			Governi e Banche Centrali	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	
							Governi e Banche Centrali	Altri enti pubblici	Banche					
(migliaia di euro)														
1. Esposizioni creditizie per cassa garantite														
1.1	Totalmente garantite	10.596.108	75.916	5.545.125	678.257					1.190.164	738.860	32.776	2.335.010	10.596.108
	- di cui: deteriorate	32.767	12.689							20.078				32.767
1.2	Parzialmente garantite	81.051.264	22.662	432.389	5.594.473					357.556	3	101.066	777.624	7.285.773
	- di cui: deteriorate	170.359			1.586					134.511				136.097
2. Esposizioni creditizie "fuori bilancio" garantite														
2.1	Totalmente garantite	4.637.450	473	38.364	113.755					563.325			3.921.533	4.637.450
	- di cui: deteriorate	27.438								27.438				27.438
2.2	Parzialmente garantite	297.881		32.556	33.494						120.000	16.442		202.492
	- di cui: deteriorate													

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

B. DISTRIBUZIONE E CONCENTRAZIONE DELLE ESPOSIZIONI CREDITIZIE

B.1 Distribuzione settoriale delle esposizioni creditizie per cassa e “fuori bilancio” verso clientela (valore di bilancio)

	Governi			Altri enti pubblici			Società finanziarie			Società di assicurazione			Imprese non finanziarie			Altri soggetti		
	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio
(migliaia di euro) Esposizioni/Controparti																		
A. Esposizioni per cassa																		
A.1 Sofferenze		X		2.525	(2.242)	X		(3.906)	X		X		26.536	(51.546)	X	1.310	(143)	X
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni			X			X			X		X				X			X
A.2 Inadempienze probabili		X		1.985	(41.999)	X		(10)	X		X		151.149	(55.987)	X	858		X
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni			X			X		(10)	X		X		35.896	(39.024)	X			X
A.3 Esposizioni scadute deteriorate		X		33.083		X			X		X		31.603		X			X
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni			X			X			X		X				X			X
A.4 Esposizioni non deteriorate	223.086.505	X		46.324.086	X	(2)	7.774.666	X	(287)	X			9.561.085	X	(129.952)	23.197	X	
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni		X			X			X		X			35.126	X	(326)		X	
Totale A	223.086.505			46.361.679	(44.241)	(2)	7.774.666	(3.916)	(287)				9.770.373	(107.533)	(129.952)	25.365	(143)	
B. Esposizioni “fuori bilancio”																		
B.1 Sofferenze		X				X		(304)	X		X		879		X	2.144		X
B.2 Inadempienze probabili		X				X			X		X		15.616		X			X
B.3 Altre attività deteriorate			X			X			X		X		15.956		X			X
B.4 Esposizioni non deteriorate	7.504.154	X		3.275.288	X		271.529	X		X			8.665.311	X	(16.291)	12.658	X	
Totale B	7.504.154			3.275.288			271.529	(304)					8.697.762		(16.291)	14.802		
Totale (A + B) al 31/12/2015	230.590.659			49.636.967	(44.241)	(2)	8.046.195	(4.220)	(287)				18.468.135	(107.533)	(146.243)	40.167	(143)	
Totale (A + B) al 31/12/2014	219.976.098			49.636.905	(36.431)		21.515.249	(3.911)	(35)				16.172.729	(129.243)	(83.269)	31.157	(119)	

B.2 Distribuzione territoriale delle esposizioni creditizie per cassa e “fuori bilancio” verso clientela (valore di bilancio)

(migliaia di euro) Esposizioni/Aree geografiche	Italia		Altri Paesi europei		America		Asia		Resto del mondo	
	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive
A. Esposizioni per cassa										
A.1 Sofferenze	30.371	(57.837)								
A.2 Inadempienze probabili	153.992	(97.996)								
A.3 Esposizioni scadute deteriorate	64.686									
A.4 Esposizioni non deteriorate	285.476.833	(130.241)	864.164		234.020		178.092		16.430	
Totale A	285.725.882	(286.074)	864.164		234.020		178.092		16.430	
B. Esposizioni “fuori bilancio”										
B.1 Sofferenze	3.023	(304)								
B.2 Inadempienze probabili	15.616									
B.3 Altre attività deteriorate	15.956									
B.4 Esposizioni non deteriorate	16.207.120	(16.291)	250.287		3.098.205		56.465		116.863	
Totale B	16.241.715	(16.595)	250.287		3.098.205		56.465		116.863	
Totale (A + B) al 31/12/2015	301.967.597	(302.669)	1.114.451		3.332.225		234.557		133.293	
Totale (A + B) al 31/12/2014	304.573.810	(253.008)	409.580		1.979.253		234.377		135.118	

B.3 Distribuzione territoriale delle esposizioni creditizie per cassa e “fuori bilancio” verso banche (valore di bilancio)

(migliaia di euro) Esposizioni/Aree geografiche	Italia		Altri Paesi europei		America		Asia		Resto del mondo	
	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive
A. Esposizioni per cassa										
A.1 Sofferenze										
A.2 Inadempienze probabili										
A.3 Esposizioni scadute deteriorate										
A.4 Esposizioni non deteriorate	25.725.841	(34.104)	292.804							
Totale A	25.725.841	(34.104)	292.804							
B. Esposizioni “fuori bilancio”										
B.1 Sofferenze										
B.2 Inadempienze probabili										
B.3 Altre attività deteriorate										
B.4 Esposizioni non deteriorate	1.858.290	(791)	220.945							
Totale B	1.858.290	(791)	220.945							
Totale (A + B) al 31/12/2015	27.584.131	(34.895)	513.749							
Totale (A + B) al 31/12/2014	24.940.478	(29.716)	2.324.664							

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

C. OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Alla fine del 2002 l'Istituto Cassa depositi e prestiti, allora ente pubblico, aveva proceduto a cartolarizzare, con cessione *pro soluto*, n. 6 portafogli di crediti verso clientela derivanti da contratti di mutuo erogati ai seguenti soggetti:

- 1) aziende speciali o consorzi di Enti locali, consorzi di Enti locali, società per azioni o società a responsabilità limitata, che fossero gestori di pubblici servizi (portafoglio estinto);
- 2) amministrazioni dello Stato, regioni, province autonome o Enti locali (portafoglio estinto);
- 3) A2A S.p.A. (portafoglio estinto);
- 4) Acea Distribuzione S.p.A. (portafoglio estinto);
- 5) RFI S.p.A.;
- 6) Poste Italiane S.p.A. (portafoglio estinto).

Al 31 dicembre 2015 residua un solo portafoglio di crediti cartolarizzati (RFI S.p.A.). L'andamento di tale operazione e dei flussi correlati si sta svolgendo regolarmente.

Si sottolinea che i mutui sottostanti tale operazione sono stati oggetto di integrale cancellazione dal bilancio, in quanto ci si è avvalsi dell'esenzione prevista dal paragrafo b.2, appendice B, dell'IFRS 1 che consente al neo-utilizzatore di applicare le regole per la derecognition delle attività finanziarie prospetticamente per le operazioni verificatesi a partire dal 1° gennaio 2004.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

C.5 Attività di servicer - cartolarizzazioni proprie: incassi dei crediti cartolarizzati e rimborsi dei titoli emessi dalla società veicolo per la cartolarizzazione

	Attività cartolarizzate (dato di fine periodo)		Incassi crediti realizzati nell'anno		Quota % dei titoli rimborsati (dato di fine periodo)					
	Deteriorate	In bonis	Deteriorate	In bonis	Senior		Mezzanine		Junior	
					Attività deteriorate	Attività in bonis	Attività deteriorate	Attività in bonis	Attività deteriorate	Attività in bonis
(migliaia di euro)										
Società veicolo										
CPG - Società di cartolarizzazione a r.l.		197.527		31.938						

E. OPERAZIONI DI CESSIONE**A. ATTIVITÀ FINANZIARIE CEDUTE E NON CANCELLATE INTEGRALMENTE****INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA**

Le attività finanziarie cedute e non cancellate sono costituite da Titoli di Stato, allocati nei portafogli "Attività finanziarie disponibili per la vendita" e "Attività finanziarie detenute sino alla scadenza", sottostanti a operazioni di pronti contro termine passivi.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA**E.1 Attività finanziarie cedute e non cancellate: valore di bilancio e valore intero**

(migliaia di euro) Forme tecniche/ Portafoglio	Attività finanziarie detenute per la negoziazione			Attività finanziarie valutate al fair value			Attività finanziarie disponibili per la vendita			Attività finanziarie detenute sino alla scadenza			Crediti v/banche			Crediti v/clientela			Totale	
	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	31/12/2015	31/12/2014
A. Attività per cassa																			5.627.689	1.660.037
1. Titoli di debito							680.093			4.947.596									5.627.689	1.660.037
2. Titoli di capitale										X	X	X	X	X	X	X	X	X		
3. O.I.C.R.										X	X	X	X	X	X	X	X	X		
4. Finanziamenti																				
B. Strumenti derivati				X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X		
Totale 31/12/2015							680.093			4.947.596									5.627.689	X
- di cui: deteriorate																				X
Totale 31/12/2014							294.714			1.365.323									X	1.660.037
- di cui: deteriorate																			X	

Legenda:

A = attività finanziarie cedute rilevate per intero (valore di bilancio).

B = attività finanziarie cedute rilevate parzialmente (valore di bilancio).

C = attività finanziarie cedute rilevate parzialmente (intero valore).

E.2 Passività finanziarie a fronte di attività finanziarie cedute e non cancellate: valore di bilancio

(migliaia di euro) Passività/Portafoglio attività	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	Attività finanziarie valutate al fair value	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	Crediti verso banche	Crediti verso clientela	Totale
1. Debiti verso clientela				394.830	3.906.476		4.301.306
a) A fronte di attività rilevate per intero				394.830	3.906.476		4.301.306
b) A fronte di attività rilevate parzialmente							
2. Debiti verso banche				284.304	1.986.249		2.270.553
a) A fronte di attività rilevate per intero				284.304	1.986.249		2.270.553
b) A fronte di attività rilevate parzialmente							
Totale 31/12/2015				679.134	5.892.725		6.571.859
Totale 31/12/2014				294.234	1.581.009		1.875.243

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

E.3 Operazioni di cessione con passività aventi rivalsa esclusivamente sulle attività cedute: fair value

(migliaia di euro)	Attività finanziarie detenute per la negoziazione		Attività finanziarie valutate al fair value		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie detenute sino alla scadenza (fair value)		Crediti w/banche (fair value)		Crediti v/clientela (fair value)		Totale	
	Forme tecniche/Portafoglio													
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	31/12/2015	31/12/2014
A. Attività per cassa					680.093		5.888.496						6.568.589	1.885.583
1. Titoli di debito					680.093		5.888.496						6.568.589	1.885.583
2. Titoli di capitale							X	X	X	X	X	X		
3. O.I.C.R.							X	X	X	X	X	X		
4. Finanziamenti														
B. Strumenti derivati			X	X	X	X	X	X	X	X	X	X		
Totale attività					680.093		5.888.496						6.568.589	1.885.583
C. Passività associate					679.134		5.892.725						X	X
1. Debiti verso clientela					394.830		3.906.476						X	X
2. Debiti verso banche					284.304		1.986.249						X	X
Totale passività					679.134		5.892.725						6.571.859	1.875.243
Valore netto 31/12/2015					959		(4.229)						(3.270)	X
Valore netto 31/12/2014					480		9.860						X	10.340

Legenda:

A = attività finanziarie cedute rilevate per intero.

B = attività finanziarie cedute rilevate parzialmente.

B. ATTIVITÀ FINANZIARIE CEDUTE E CANCELLATE INTEGRALMENTE CON RILEVAZIONE DEL CONTINUO COINVOLGIMENTO ("CONTINUING INVOLVEMENT")**INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA**

La CDP non ha in essere operazioni rientranti nel portafoglio delle attività finanziarie cedute e cancellate integralmente con rilevazione del continuo coinvolgimento.

E.4 Operazioni di covered bond

Non sussistono, alla data di bilancio, operazioni di covered bond effettuate da CDP.

SEZIONE 2 - RISCHI DI MERCATO

2.1 Rischio di tasso di interesse e rischio di prezzo - Portafoglio di negoziazione di vigilanza

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. ASPETTI GENERALI

Nel corso del 2015 CDP non ha posto in essere operazioni rientranti nel portafoglio di negoziazione di vigilanza.

2.2 Rischio di tasso di interesse e di prezzo - Portafoglio bancario

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. ASPETTI GENERALI, PROCESSI DI GESTIONE E METODI DI MISURAZIONE DEL RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE E DEL RISCHIO DI PREZZO

Nell'ambito della propria attività CDP è esposta al rischio tasso di interesse in tutte le sue accezioni: repricing, curva, base, opzionalità. CDP presidia inoltre il rischio inflazione nell'ambito dello stesso quadro concettuale e analitico del rischio tasso di interesse nel portafoglio bancario.

I rischi di tasso di interesse e inflazione incidono sulla redditività e sul valore economico di CDP.

CDP fronteggia un consistente rischio tasso di interesse sia per la presenza di ingenti masse non coperte preesistenti al momento della sua costituzione in Società per Azioni sia per la struttura degli attivi e passivi: una parte considerevole del bilancio di CDP prevede infatti la raccolta tramite Buoni ordinari a tasso fisso con opzione di rimborso anticipato, mentre lo stock di impieghi è prevalentemente in finanziamenti a tasso fisso. Anche altre tipologie di Buoni fruttiferi postali, inoltre, incorporano un'opzione di rimborso anticipato sul valore della quale incidono significativamente i tassi di interesse e l'inflazione.

Come approccio di riferimento per la misurazione e gestione del rischio tasso, CDP adotta un'ottica definita "prospettiva del valore economico", complementare alla "prospettiva della redditività". La prospettiva del valore economico corrisponde alla rappresentazione di lungo termine della prospettiva reddituale: il valore economico è infatti riconducibile alla sequenza attualizzata di tutti i margini di interesse futuri.

In questa prospettiva, CDP analizza il proprio profilo di esposizione e di rischio attraverso la valutazione delle poste in bilancio sensibili ai tassi di interesse, quantificandone la reazione rispetto a perturbazioni piccole (analisi di sensitivity) e grandi (stress test) dei fattori di rischio. Il passaggio dalle misure di esposizione (derivate dalle analisi di sensitivity e di stress) alle misure di rischio avviene assegnando una probabilità agli scenari di mercato possibili. Ciò consente di pervenire a una distribuzione statistica del valore delle poste di bilancio considerate, nonché a misure di sintesi rappresentative del capitale economico necessario a fronte del rischio.

Tale struttura di monitoraggio si traduce nella definizione del Value-at-Risk (VaR), che CDP calcola utilizzando metodi basati sulla simulazione storica.

Per quantificare e monitorare il rischio di tasso di interesse nel portafoglio bancario, CDP misura il VaR sia su orizzonti temporali brevi - come quello giornaliero e quello decadale - sia sull'orizzonte annuale, più adeguato per la valutazione interna dell'adeguatezza patrimoniale, in particolare per un rischio afferente al portafoglio bancario. Le misure di VaR calcolate su orizzonti brevi e la misura di VaR riferita all'orizzonte annuale condividono lo stesso insieme di modelli di valutazione delle poste di bilancio e di misurazione delle sensitivity e sfruttano gli stessi dati di input. Il calcolo del VaR sull'orizzonte giornaliero viene utilizzato per effettuare il test retrospettivo, poiché su tale frequenza si dispone di un campione più numeroso.

Il VaR sintetizza in un unico dato il risultato della simulazione di numerosi scenari, generati secondo le caratteristiche statistiche dei fattori di rischio. Con tutti i limiti di una misura di sintesi basata su scenari storici, il VaR presenta due pregi:

- recepisce in un singolo valore le conseguenze di caratteristiche complesse dei mercati e dei prodotti (volatilità, correlazioni, opzionalità e asimmetrie);
- tramite il test retrospettivo (backtesting) permette di controllare le ipotesi che sono alla base non solo del numero di VaR calcolato sull'orizzonte giornaliero, ma di tutta la simulazione.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

La Risk Policy di CDP prevede specifici limiti a presidio del rischio tasso di interesse e inflazione. Più in dettaglio, sono stabiliti limiti riferiti all'impatto sul valore economico di movimenti paralleli (+/- 100 punti base) della curva dei tassi di interesse e della curva inflazione. Oltre a tali limiti, sono in vigore ulteriori limiti di maggior dettaglio, la cui determinazione è rimessa all'Amministratore Delegato.

CDP valuta l'impatto del rischio tasso anche in una prospettiva reddituale, riferita a orizzonti più brevi, mediante i sistemi interni di pianificazione e di ALM, quantificando in particolare l'impatto di movimenti paralleli della curva dei tassi sul margine di interesse.

La gestione dell'ALM di CDP punta a limitare il volume dei derivati di copertura tramite lo sfruttamento delle compensazioni naturali delle esposizioni di poste attive e passive a tasso fisso. L'attività di copertura avviene quindi su sottoinsiemi di tali poste, a seconda del segno dell'esposizione netta, in un'ottica di contenimento del rischio complessivo.

La responsabilità della gestione operativa del rischio tasso di interesse è assegnata all'Area Finance.

La misurazione e il monitoraggio del rischio di tasso sono effettuati da RMA e discussi in sede di Comitato Rischi. Il Consiglio di Amministrazione approva le politiche di gestione del rischio e le relative modalità di rilevazione ed è periodicamente informato in merito ai risultati conseguiti.

Il rischio di prezzo concerne la possibilità che il valore economico netto, la redditività o il patrimonio netto contabile di CDP siano influenzati negativamente da variabili relative a titoli azionari, in particolare dalle quotazioni di mercato dei titoli stessi e dei relativi derivati oppure da variazioni della redditività presente e prospettica dell'investimento in essi. Per questi fini CDP considera come assimilati a partecipazioni azionarie gli investimenti in quote di fondi comuni di investimento, compresi quelli immobiliari. Con riferimento a questi ultimi, si segnala che CDP fornisce supporto in materia di gestione dei rischi, nell'ambito del rapporto di co-sourcing, a CDPI SGR, la società che gestisce il Fondo Investimenti per l'Abitare e il Fondo Investimenti per la Valorizzazione; la responsabilità della funzione, precedentemente in carico all'attuale Chief Risk Officer della Capogruppo, è affidata a una risorsa interna di CDPI SGR.

Coerentemente con l'ottica del valore economico netto, il rischio azionario è quantificato in termini di VaR (sull'orizzonte di un anno). Il VaR fornisce una proxy del rischio che titoli quotati e liquidi - anche laddove non iscritti al fair value corrente - non recuperino nel tempo eventuali perdite di valore, ed è calcolato mediante ipotesi sulla distribuzione statistica delle quotazioni azionarie, dei relativi derivati (qualora presenti) e del fair value dei titoli non quotati. La quantificazione del rischio avviene sotto assunzioni di continuità del modello di business di CDP, che prevede di detenere nel lungo periodo la maggior parte degli investimenti azionari.

Un'ulteriore fonte del rischio di prezzo è dovuta alle operazioni di raccolta di CDP, nella fattispecie all'emissione di Buoni fruttiferi postali di tipo "indicizzati a scadenza" e "Premia", il cui rendimento è legato all'andamento dell'indice Dow Jones Euro Stoxx 50. In relazione a tale rischio RMA monitora l'esposizione netta.

B. ATTIVITÀ DI COPERTURA DEL FAIR VALUE

Le strategie sottostanti alle attività di copertura del fair value sono volte a ridurre le misure di rischio tasso di interesse e inflazione e in parte si differenziano per le due Gestioni.

La Gestione Ordinaria viene di regola immunizzata dal rischio tasso di interesse in fase di origination.

Nell'ambito del passivo della Gestione Ordinaria, l'immunizzazione è attuata con coperture specifiche di emissioni a tasso fisso, variabile e strutturate in euro e in valuta estera, realizzate mediante Interest Rate Swap e Cross Currency Swap (CCS) indicizzati al parametro Euribor 6 mesi.

Per quanto concerne l'attivo, i finanziamenti a tasso fisso vengono generalmente coperti da IRS amortizing in cui CDP paga fisso e riceve variabile; può accadere in questo ambito che la copertura riguardi un aggregato omogeneo di finanziamenti. Le coperture a oggi realizzate sono classificate contabilmente come micro fair value hedge.

La Gestione Separata presenta una logica di gestione delle coperture diversa, dovuta alle ingenti masse di passività soggette a opzione di rimborso anticipato. Proprio a causa del profilo di sensitivity delle opzioni, l'esposizione complessiva di CDP al rischio tasso in Gestione Separata subisce significative variazioni in funzione del livello dei tassi di interesse. Quando l'esposizione raggiunge livelli ritenuti eccessivi, risulta necessario agire sulle leve disponibili, come ad esempio la stipula di nuovi derivati, la terminazione anticipata di derivati in essere, l'acquisto di Titoli di Stato a tasso fisso.

Per quanto riguarda le passività finanziarie, sono attualmente in essere coperture di fair value delle obbligazioni emesse nei confronti di clientela istituzionale e retail, in taluni casi assistite dalla garanzia dello Stato, realizzate mediante IRS indicizzati al parametro Euribor 6 mesi.

In relazione alle attività finanziarie, all'inizio del 2006, a seguito dell'operazione di rinegoziazione dei finanziamenti a tasso fisso a carico dello Stato, CDP presentava un'esposizione negativa al rialzo dei tassi, a fronte della quale è stato realizzato un programma di micro-coperture del rischio tasso, individuando portafogli di mutui omogenei per tasso e scadenza.

L'attività di copertura è avvenuta mediante la stipula di IRS amortizing di tipo plain vanilla in cui CDP paga tasso fisso e riceve Euribor 6 mesi più spread.

Successivamente è proseguita un'analoga attività di copertura di parte delle nuove concessioni sull'attivo a tasso fisso, prediligendo le coperture di tipo uno-a-uno.

Una parte delle coperture su attivi a tasso fisso è stata terminata anticipatamente nel 2010, a seguito di un'operazione di rinegoziazione dei finanziamenti a tasso fisso. Alcune ulteriori coperture su attivi a tasso fisso sono state oggetto di terminazione anticipata anche negli anni successivi, contribuendo a contenere l'esposizione complessiva alla curva dei tassi.

A fine esercizio 2015 le coperture di fair value dei finanziamenti a carico dello Stato poste in essere nel 2006 risultano tutte terminate anticipatamente, anche a seguito dei programmi di rinegoziazione dei finanziamenti proposti nel corso dell'anno. L'attività di copertura del rischio tasso è proseguita originando nuove coperture dei finanziamenti rinegoziati e dei nuovi, in taluni casi prediligendo la designazione parziale di flussi di cassa individuati nel tempo (c.d. "Partial term hedge"), al fine di effettuare coperture mirate del rischio tasso su particolari segmenti della curva di sconto.

È stata inoltre effettuata una copertura dei rischi di tasso e di cambio connessi a un finanziamento concesso nell'ambito dell'operatività Export Banca che prevede flussi di rimborso in dollari. La copertura tramite Cross Currency Swap è classificata contabilmente come micro fair value hedge.

Il rischio azionario collegato alle emissioni dei Buoni fruttiferi indicizzati allo EuroStoxx 50 ("Indicizzati a scadenza", "Premia" ed "Europa") viene immunizzato tramite l'acquisto di opzioni speculative a quelle implicite nei Buoni, tenendo conto del profilo di esposizione al rischio risultante dal monitoraggio periodico e realizzando coperture in ottica di portafoglio. Le caratteristiche finanziarie delle più recenti emissioni consentono infatti di sfruttare parziali overhedge su altre posizioni già in portafoglio aventi medesime caratteristiche. In particolare, le coperture delle opzioni implicite nelle serie di Buoni Europa, emesse a partire da giugno del 2013, sono realizzate sia tramite l'acquisto di opzioni speculative³⁷, sia tramite posizioni lunghe in opzioni già presenti in portafoglio per i pre-esistenti buoni "Premia", laddove coincidano le caratteristiche finanziarie in termini di strike, date di fixing, scadenza. Le metriche introdotte nel monitoraggio del rischio derivante dalle opzioni equity consentono la verifica delle coperture sia in ottica "uno a uno", che in ottica di aggregazione delle posizioni assimilabili in base alle predette caratteristiche.

Tali operazioni non sono soggette a hedge accounting: sia le opzioni implicite vendute che le opzioni acquistate sono contabilizzate a fair value e si caratterizzano come coperture gestionali.

Nel corso del 2015, al fine di contenere l'esposizione derivante dalle discrepanze di copertura emerse a seguito di rimborsi diversi da quelli attesi, CDP ha proseguito il programma di unwind delle opzioni acquistate a copertura delle opzioni implicite presenti nelle serie di Buoni Indicizzati a Scadenza e Premia; coerentemente con questa strategia le nuove emissioni sono state oggetto di copertura solo per la parte di esposizione non coperta in ottica di portafoglio.

C. ATTIVITÀ DI COPERTURA DEI FLUSSI FINANZIARI

Nel corso del 2010 CDP ha posto in essere un programma di coperture delle emissioni di Buoni fruttiferi postali indicizzati al FOI, fonte primaria dell'esposizione ai tassi di inflazione solo parzialmente mitigata dalla compensazione naturale con impieghi che presentano questo tipo di indicizzazione. Le coperture, classificate contabilmente come cash flow hedge, sono state realizzate mediante Zero coupon inflation swap con nozionale definito in modo conservativo, stimando, con l'ausilio del modello proprietario relativo al comportamento di rimborso della clientela, l'ammontare nominale che CDP attende giungere a scadenza per ogni serie di Buoni coperta. Nella maggior parte delle operazioni di copertura rientranti in tale categoria, rimane in capo a CDP il rischio base relativo a eventuali differenziali tra l'inflazione europea e quella italiana.

Nel tempo CDP ha inoltre utilizzato alcuni strumenti derivati per la copertura del rischio di cambio, designati in relazioni di copertura di flussi finanziari.

Nell'ambito dell'attivo della Gestione Separata sono attualmente in essere due coperture realizzate con Cross Currency Swap nelle quali CDP trasforma i flussi finanziari di due titoli a tasso variabile in yen emessi dalla Repubblica Italiana in titoli a tasso fisso in euro.

³⁷ Il nozionale acquistato a copertura è stimato sulla base del modello proprietario relativo al comportamento di rimborso della clientela.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

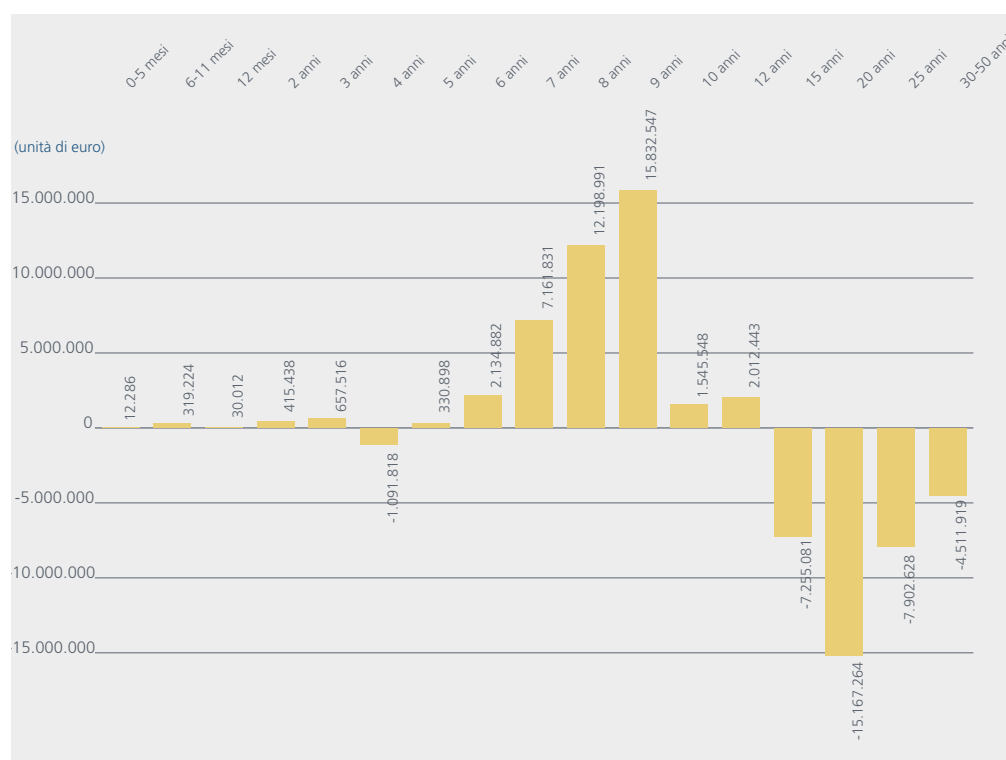
INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

1. Portafoglio bancario: distribuzione per durata residua (per data di riprezzamento) delle attività e delle passività finanziarie

Si riporta di seguito un'analisi di sensitività al rischio di tasso di interesse sviluppata sulla base di modelli interni.

Sensitivity ai tassi zero coupon EURO per scadenza

Dati di mercato aggiornati al 31/12/2015



2.3 Rischio di cambio

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. ASPETTI GENERALI, PROCESSI DI GESTIONE E METODI DI MISURAZIONE DEL RISCHIO DI CAMBIO

Il rischio di cambio consiste nella possibilità che fluttuazioni dei tassi di cambio possano influire negativamente sulla redditività e/o sul valore economico di CDP.

Alcune particolari attività di CDP possono generare rischio di cambio. CDP intraprende tali attività solo se protetta da adeguate coperture del rischio valutario.

Le attività di CDP che possono generare rischio di cambio sono di norma legate all'attività di emissione di titoli obbligazionari denominati in valuta estera, alla detenzione di partecipazioni le cui fluttuazioni possono essere soggette alle fluttuazioni del cambio, all'acquisto di titoli obbligazionari in valuta estera e alla concessione di finanziamenti denominati in divise diverse dall'euro nell'ambito del sistema Export Banca.

B. ATTIVITÀ DI COPERTURA DEL RISCHIO DI CAMBIO

Il passivo di CDP non presenta attualmente rischio di cambio derivante da emissioni in valuta estera (l'ultimo Cross Currency in portafoglio, riveniente da una emissione nel programma EMTN in Gestione Ordinaria denominata in yen, è scaduto il 15 gennaio 2015).

Nell'ambito dell'attivo di CDP, risulta coperto il rischio di cambio derivante dall'acquisto di titoli obbligazionari in valuta estera (attualmente due titoli in yen emessi dalla Repubblica Italiana) e dalla concessione di un finanziamento nell'ambito dell'operatività Export Banca, che prevede flussi di rimborso in dollari. I titoli della Repubblica emessi in Yen sono coperti mediante Cross Currency Swap che rendono i flussi di cassa di CDP equivalenti a quelli di titoli a tasso fisso denominati in euro. Il finanziamento risulta invece coperto con un Cross Currency Swap nel quale CDP scambia i flussi in dollari con flussi a tasso variabile indicizzati all'indice Euribor 6 mesi.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

1. Distribuzione per valuta di denominazione delle attività, delle passività e dei derivati

(migliaia di euro) Voci	Valute				
	Dollari USA	Sterline	Yen	Dollari canadesi	Franchi svizzeri Altre valute
A. Attività finanziarie	123.855		458.065		
A.1 Titoli di debito			458.065		
A.2 Titoli di capitale					
A.3 Finanziamenti a banche					
A.4 Finanziamenti a clientela	123.855				
A.5 Altre attività finanziarie					
B. Altre attività					
C. Passività finanziarie					
C.1 Debiti verso banche					
C.2 Debiti verso clientela					
C.3 Titoli di debito					
C.4 Altre passività finanziarie					
D. Altre passività					
E. Derivati finanziari					
- Opzioni:					
+ posizioni lunghe					
+ posizioni corte					
- Altri derivati:					
+ posizioni lunghe					
+ posizioni corte	123.855		458.065		
Totale attività	123.855		458.065		
Totale passività	123.855		458.065		
Sbilancio (+/-)					

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

2.4 Gli strumenti finanziari derivati

A. DERIVATI FINANZIARI

A.2 Portafoglio bancario: valori nozionali di fine periodo

A.2.1 Portafoglio bancario: valori nozionali di fine periodo - di copertura

(migliaia di euro) Attività sottostanti/Tipologie derivati	31/12/2015		31/12/2014	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
1. Titoli di debito e tassi di interesse	24.563.055		15.370.390	
a) Opzioni				
b) Swap	24.563.055		15.370.390	
c) Forward				
d) Future				
e) Altri				
2. Titoli di capitale e indici azionari				
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri				
3. Valute e oro	580.090		413.138	
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri	580.090		413.138	
4. Mercati				
5. Altri sottostanti				
Totale	25.143.145		15.783.528	

A.2.2 Portafoglio bancario: valori nozionali di fine periodo - altri derivati

(migliaia di euro) Attività sottostanti/Tipologie derivati	31/12/2015		31/12/2014	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
1. Titoli di debito e tassi di interesse	2.179.080		1.158.750	
a) Opzioni				
b) Swap	2.099.080		1.078.750	
c) Forward				
d) Future				
e) Altri	80.000		80.000	
2. Titoli di capitale e indici azionari	34.054.732		27.480.737	
a) Opzioni	34.054.732		27.400.737	
b) Swap				
c) Forward			80.000	
d) Future				
e) Altri				
3. Valute e oro			89.513	
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri			89.513	
4. Mercati				
5. Altri sottostanti				
Totale	36.233.812		28.729.000	

A.3 Derivati finanziari: fair value lordo positivo - ripartizione per prodotti

(migliaia di euro) Portafogli/Tipologie derivati	Fair value positivo			
	31/12/2015		31/12/2014	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
A. Portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza				
a) Opzioni				
b) Interest rate swap				
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
B. Portafoglio bancario - di copertura	789.378		683.757	
a) Opzioni				
b) Interest rate swap	665.487		506.354	
c) Cross currency swap	123.891		177.403	
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
C. Portafoglio bancario - altri derivati	200.502		298.682	
a) Opzioni	127.761		189.418	
b) Interest rate swap	64.685		66.140	
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward			33.141	
f) Future				
g) Altri	8.056		9.983	
Totale	989.880		982.439	

A.4 Derivati finanziari: fair value lordo negativo - ripartizione per prodotti

(migliaia di euro) Portafogli/Tipologie derivati	Fair value negativo			
	31/12/2015		31/12/2014	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
A. Portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza				
a) Opzioni				
b) Interest rate swap				
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
B. Portafoglio bancario - di copertura	535.247		2.305.631	
a) Opzioni				
b) Interest rate swap	535.247		2.305.631	
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
C. Portafoglio bancario - altri derivati	169.572		290.044	
a) Opzioni	98.041		169.463	
b) Interest rate swap	63.475		64.978	
c) Cross currency swap			12.479	
d) Equity swap				
e) Forward			33.141	
f) Future				
g) Altri	8.056		9.983	
Totale	704.819		2.595.675	

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

A.7 Derivati finanziari OTC: portafoglio bancario - valori nozionali, fair value lordi positivi e negativi per controparti - contratti non rientranti in accordi di compensazione

(migliaia di euro)	Governi e Banche Centrali	Altri enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
Contratti non rientranti in accordi di compensazione							
1) Titoli di debito e tassi di interesse							
Valore nozionale							40.000
Fair value positivo							8.056
Fair value negativo							
Esposizione futura							
2) Titoli di capitale e indici azionari							
Valore nozionale							19.313.082
Fair value positivo							
Fair value negativo							97.391
Esposizione futura							
3) Valute e oro							
Valore nozionale							
Fair value positivo							
Fair value negativo							
Esposizione futura							
4) Altri valori							
Valore nozionale							
Fair value positivo							
Fair value negativo							
Esposizione futura							

A.8 Derivati finanziari OTC: portafoglio bancario - valori nozionali, fair value lordi positivi e negativi per controparti - contratti rientranti in accordi di compensazione

(migliaia di euro)	Governi e Banche Centrali	Altri enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
Contratti rientranti in accordi di compensazione							
1) Titoli di debito e tassi di interesse							
Valore nozionale			25.019.428	1.682.707			
Fair value positivo			704.735	25.437			
Fair value negativo			602.340	3.060			
2) Titoli di capitale e indici azionari							
Valore nozionale			14.344.150	397.500			
Fair value positivo			126.056	1.706			
Fair value negativo			650				
3) Valute e oro							
Valore nozionale			580.090				
Fair value positivo			123.890				
Fair value negativo			1.378				
4) Altri valori							
Valore nozionale							
Fair value positivo							
Fair value negativo							

A.9 Vita residua dei derivati finanziari OTC: valori nozionali

(migliaia di euro)	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
Sottostanti/Vita residua				
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza				
A.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi di interesse				
A.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari				
A.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro				
A.4 Derivati finanziari su altri valori				
B. Portafoglio bancario	12.831.104	31.075.558	17.470.295	61.376.957
B.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi di interesse	940.566	8.453.593	17.347.976	26.742.135
B.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari	11.890.538	22.164.194		34.054.732
B.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro		457.771	122.319	580.090
B.4 Derivati finanziari su altri valori				
Totale al 31/12/2015	12.831.104	31.075.558	17.470.295	61.376.957
Totale al 31/12/2014	10.693.361	23.587.126	10.232.041	44.512.528

C. DERIVATI FINANZIARI E CREDITIZI**C.1 Derivati finanziari e creditizi OTC: fair value netti ed esposizione futura per controparti**

(migliaia di euro)	Governi e Banche Centrali	Altri enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
1) Accordi bilaterali derivati finanziari							
Fair value positivo			564.360	24.082			
Fair value negativo			214.046				
Esposizione futura			227.010	10.529			
Rischio di controparte netto			276.528	10.816			
2) Accordi bilaterali derivati creditizi							
Valore nozionale							
Fair value positivo							
Fair value negativo							
Esposizione futura							
Rischio di controparte netto							
3) Accordi "cross product"							
Valore nozionale							
Fair value positivo							
Fair value negativo							
Esposizione futura							
Rischio di controparte netto							

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

SEZIONE 3 - RISCHIO DI LIQUIDITÀ**INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA****A. ASPETTI GENERALI, PROCESSI DI GESTIONE E METODI DI MISURAZIONE DEL RISCHIO DI LIQUIDITÀ**

L'esposizione di CDP al rischio liquidità nell'accezione di asset liquidity risk³⁸ è limitata, non essendo prevista un'attività di negoziazione.

Per CDP il rischio di liquidità assume importanza principalmente nella forma di funding liquidity risk³⁹, in relazione alla larga prevalenza nel passivo della Gestione Separata di depositi a vista (i Libretti di risparmio postale) e di Buoni rimborsabili a vista (i Buoni fruttiferi postali).

Al fine di mantenere remoto uno scenario di rimborsi fuori controllo, CDP si avvale dell'effetto mitigante che origina dalla garanzia dello Stato sul Risparmio Postale. Oltre alla funzione fondamentale di tale garanzia, la capacità di CDP di mantenere remoto questo scenario si basa sulla solidità patrimoniale, sulla protezione e promozione della reputazione del Risparmio Postale presso il pubblico, sulla difesa della reputazione di CDP sul mercato e sulla gestione della liquidità. In riferimento a quest'ultima CDP adotta una serie di presidi specifici sia volti a prevenire l'insorgere di fabbisogni di funding imprevisti, sia per essere in grado di assorbirli prontamente in caso di necessità.

A tal fine è stabilito uno specifico limite inferiore per la consistenza delle attività liquide, monitorato da RMA, assieme ad alcune grandezze che esprimono la capacità di CDP di far fronte a possibili situazioni di crisi. Tra i presidi operativi per il rischio di liquidità CDP si è dotata di un Contingency Funding Plan (CFP) che descrive i processi e le strategie di intervento adottate per gestire eventuali crisi di liquidità, siano esse di origine sistemica - dovute a un improvviso deterioramento dei mercati monetari e finanziari - o causate da difficoltà idiosincratichedel'istituzione.

Per quanto attiene alla Gestione Ordinaria, CDP si avvale di provvista istituzionale sul mercato o attraverso BEI con logiche, opportunità e vincoli più simili a quelli degli operatori bancari.

CDP pone in essere presidi volti a prevenire l'insorgenza di fabbisogni di liquidità improvvisi mediante lo sviluppo di efficaci sistemi di previsione delle erogazioni, la fissazione di limiti strutturali alla trasformazione delle scadenze, il monitoraggio della posizione di liquidità a breve, effettuato in via continuativa dalla funzione Finanza, e il monitoraggio dei gap di liquidità a breve, medio e lungo termine, effettuato dalla funzione RMA.

La gestione dell'attività di tesoreria operata dalla Finanza consente a CDP di finanziarsi anche tramite pronti contro termine, sia in Gestione Separata che in Gestione Ordinaria.

CDP può inoltre partecipare alle operazioni di rifinanziamento della Banca Centrale Europea, avendo un significativo stock di attività idonee, negoziabili e non.

Quale ulteriore presidio, sia per la Gestione Separata che per la Gestione Ordinaria, RMA monitora un buffer di liquidità incrementale disponibile, in uno scenario di stress, attraverso operazioni con la Banca Centrale Europea e tramite il rifinanziamento sul mercato di titoli liquidi.

I presidi posti in essere sono corroborati da uno stress test impiegato al fine di valutare potenziali effetti di uno scenario estremamente sfavorevole sulla posizione di liquidità.

38 Per asset liquidity risk si intende l'impossibilità, per un'istituzione finanziaria o un generico investitore, di monetizzare sul mercato attività detenute senza peggiorarne significativamente il prezzo.

39 Per funding liquidity risk si intende l'impossibilità, per un'istituzione finanziaria, di far fronte alle proprie obbligazioni raccogliendo liquidità a condizioni non penalizzanti o monetizzando attività detenute.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

C.1 Distribuzione temporale per durata residua contrattuale delle attività e passività finanziarie

(migliaia di euro)	A vista	Da oltre 1 giorno	Da oltre 7 giorni	Da oltre 15	Da oltre 1 mese	Da oltre 3 mesi	Da oltre 6 mesi	Da oltre 1 anno	Oltre 5 anni	Durata
Voci/Scaglioni temporali	a 7 giorni	a 15 giorni	giorni a 1 mese	fino a 3 mesi	fino a 6 mesi	fino a 1 anno	fino a 5 anni			indeterminata
A. Attività per cassa	157.515.794	10.458.723	100.285	73.050	626.530	2.264.443	6.960.457	31.794.618	96.872.522	3.948.937
A.1 Titoli di Stato			100.285	20.001	464.036	2.214.524	3.187.134	6.176.271	22.154.318	
A.2 Altri titoli di debito				2.812	4.027	28.507	95.146	407.601	1.958.610	
A.3 Quote O.I.C.R.	1.419.013									
A.4 Finanziamenti:	156.096.781	10.458.723		50.237	158.467	21.412	3.678.177	25.210.746	72.759.594	3.948.937
- banche	1.738.918	5.343.198			2.000	1.375	1.432.322	8.328.991	4.719.911	3.948.937
- clientela	154.357.863	5.115.525		50.237	156.467	20.037	2.245.855	16.881.755	68.039.683	
B. Passività per cassa	246.989.138	20.956.896	210.117	2.149.001	18.718.411	2.435.990	2.005.160	8.023.246	15.514.339	
B.1 Depositi e conti correnti:	246.941.708	16.165.000			14.130.000	2.035.001	168.187	1.077.236	5.444.216	
- banche	1.877.723									
- clientela	245.063.985	16.165.000			14.130.000	2.035.001	168.187	1.077.236	5.444.216	
B.2 Titoli di debito			8.750	11.670	1.062.985	211.256	1.764.321	5.630.000	6.179.000	
B.3 Altre passività	47.430	4.791.896	201.367	2.137.331	3.525.426	189.733	72.652	1.316.010	3.891.123	
C. Operazioni "fuori bilancio"										
C.1 Derivati finanziari con scambio di capitale:										
- posizioni lunghe			3.292		7.976		11.234	581.072	68.979	
- posizioni corte					5.318	453	5.318	500.317	69.137	
C.2 Derivati finanziari senza scambio di capitale:										
- posizioni lunghe	127.761		2.044	8.910		14.478	81.614			
- posizioni corte	98.041				29.364					
C.3 Depositi e finanziamenti da ricevere:										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.4 Impegni irrevocabili a erogare fondi:										
- posizioni lunghe							10.168	41.268	18.966.880	
- posizioni corte	19.018.316									
C.5 Garanzie finanziarie rilasciate										
C.6 Garanzie finanziarie ricevute										
C.7 Derivati creditizi con scambio di capitale:										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.8 Derivati creditizi senza scambio di capitale:										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

SEZIONE 4 - RISCHI OPERATIVI**INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA****A. ASPETTI GENERALI, PROCESSI DI GESTIONE E METODI DI MISURAZIONE DEL RISCHIO OPERATIVO*****Definizione di rischio operativo***

CDP adotta, quale benchmark di riferimento in materia di rischio operativo, le linee guida stabilite dal Comitato di Basilea per il settore bancario e riprese dalla Banca d'Italia nella Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013.

Si definisce rischio operativo il rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di processi, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Rientrano in tale tipologia, tra l'altro, le perdite derivanti da frodi interne o esterne, errori umani, rapporto di impiego e sicurezza sul lavoro, interruzioni dell'operatività, indisponibilità dei sistemi, inadempienze contrattuali, gestione dei processi, danni ai beni patrimoniali dell'azienda e catastrofi naturali.

Nel rischio operativo è compreso il rischio legale, mentre non sono inclusi quelli strategici e di reputazione.

Il rischio legale è il rischio di subire perdite derivanti da violazioni di leggi o regolamenti, da responsabilità contrattuale o extra-contrattuale ovvero da altre controversie.

Sistema di gestione dei rischi operativi

Il sistema di gestione dei rischi operativi è un insieme strutturato di processi, funzioni e risorse per l'identificazione, la valutazione e il controllo dei suddetti rischi, il cui principale obiettivo consiste nell'assicurare un'efficace azione di prevenzione e attenuazione degli stessi.

Oltre ad assumere come riferimento la best practice bancaria, CDP dedica particolare attenzione ai migliori riferimenti in ambito industriale per la gestione dei rischi operativi. Il framework metodologico e organizzativo implementato si propone di cogliere l'effettivo profilo di rischio dell'azienda, in analogia a quanto avviene nelle realtà corporate più evolute, che gestiscono attivamente i rischi operativi pur non essendo soggette a requisiti patrimoniali.

L'obiettivo consiste nel migliorare i processi aziendali e il sistema dei controlli interni, così da porre le basi sia per i più opportuni interventi di mitigazione sia per una più accurata quantificazione del capitale economico a essi associato, a oggi stimato tramite il metodo Base.

Il Servizio Rischi Operativi, nell'ambito dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio, è l'unità responsabile della progettazione, dell'implementazione e del presidio del framework metodologico e organizzativo per la valutazione dell'esposizione ai rischi operativi, la predisposizione delle misure di mitigazione - di concerto con le unità organizzative coinvolte - e la redazione del reporting diretto al vertice aziendale.

Il framework adottato prevede l'integrazione delle informazioni sulle perdite operative opportunamente classificate secondo schemi di classificazione predefiniti di Loss Event Type (i.e. Modello degli eventi di perdita), Loss Effect Type (i.e. Modello delle tipologie di perdita) e Risk Factor (i.e. Modello dei fattori di rischio).

Tali informazioni si riferiscono a:

- dati interni sulle perdite operative (Loss Data Collection);
- dati di perdita di sistema (dati esterni);
- dati sulle perdite potenziali (valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi);
- fattori rappresentativi del contesto aziendale e dei sistemi dei controlli interni.

Di seguito si riportano i principali elementi del sistema di gestione dei rischi operativi attivati in CDP.

Loss Data Collection

Il framework di Loss Data Collection adottato in CDP è in linea con lo schema proposto dal Comitato di Basilea e ribadito dall'ABI nell'attività dell'Osservatorio DIPO (Database Italiano delle Perdite Operative).

In tale ambito, le principali attività svolte in CDP sono:

- individuazione e aggiornamento nel continuo delle fonti informative per l'alimentazione del database delle perdite operative (per fonte informativa si intende l'unità organizzativa in grado di fornire le informazioni riguardanti le dimensioni principali di ogni evento di perdita rilevato e degli effetti a esso associati);
- censimento dei dati rilevanti sul rischio operativo - riferiti sia a eventi di rischio operativo che hanno generato perdite già registrate in conto economico sia a eventi che non hanno determinato una perdita (c.d. "near miss event") - e conservazione della relativa documentazione a supporto;
- verifiche periodiche sul sistema di raccolta e conservazione dei dati.

Sono stati stabiliti specifici criteri relativi alla soglia temporale e materiale per il censimento degli eventi di perdita, al fine di consentire la creazione di serie storiche rappresentative del reale profilo di rischio dell'azienda e tali da non comportare l'esclusione di significativi dati di perdita per non inficiare l'affidabilità e l'accuratezza della valutazione del rischio operativo.

CDP ha sviluppato un applicativo informatico proprietario (LDC) per la raccolta dei dati in oggetto, in modo da garantire l'integrità, la riservatezza e la disponibilità delle informazioni raccolte. Il supporto applicativo consente di gestire, in modo sicuro e centralizzato, le seguenti attività:

- censimento dei dati interni di perdita operativa;
- riconciliazione contabile dei dati censiti;
- validazione dei dati;
- predisposizione del tracciato record da inviare al DIPO.

Oltre a ridurre l'onerosità e il rischio correlato a una gestione manuale dei dati, tale strumento garantisce (i) l'integrità, la riservatezza e la disponibilità delle informazioni raccolte, (ii) la tracciabilità dell'intero processo, grazie al sistema di identificazione degli utenti, e (iii) un alto livello di controllo, in virtù di un sistema personalizzabile di messaggi e alert automatici.

Dati esterni di perdita

CDP ha aderito al Database Italiano delle Perdite Operative (DIPO) gestito da ABIServizi S.p.A., al fine di disporre di dati sugli eventi di rischio operativo verificatisi presso le altre istituzioni finanziarie; ciò consente a CDP di migliorare le proprie stime sul fenomeno delle perdite operative e di avere la possibilità di un confronto sulle best practice in uso presso i principali gruppi bancari.

Mappatura dei rischi sui processi aziendali

L'attività di mappatura degli eventi pregiudizievoli sui processi aziendali - compresi i rischi relativi all'introduzione di nuovi prodotti/processi/sistemi - è propedeutica alla valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi.

L'identificazione dei rischi insiti nei processi, effettuata dai process owner e da risorse esperte da essi delegate, nasce dall'esigenza di comprendere l'origine di potenziali perdite ascrivibili ai rischi operativi - risalendo agli eventi e alle cause che le potrebbero generare - e di valutare l'opportunità di mettere in atto azioni mirate di monitoraggio, controllo, prevenzione e mitigazione dei suddetti rischi.

Per quanto riguarda le tipologie di eventi pregiudizievoli mappati, al fine di favorire lo sviluppo di una gestione integrata del rischio all'interno di CDP, particolare attenzione viene riservata (i) al rischio di compliance, (ii) al rischio di commissione dei reati di cui al D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231 (Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'art. 11 della Legge 29 settembre 2000, n. 300, Gazzetta Ufficiale n.140 del 19 giugno 2001 da reato commesso da persone fisiche legate alla persona giuridica da rapporto di collaborazione organica e che agiscano nel suo interesse), (iii) al rischio ex D.Lgs. 21 novembre 2007, n. 231 (Attuazione della Direttiva 2005/60/CE concernente la prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo nonché della Direttiva 2006/70/CE che ne reca misure di esecuzione), (iv) al rischio ex Legge 28 dicembre 2005, n. 262 (Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale n. 301 del 28 dicembre 2005), (v) al rischio di interruzioni dell'operatività e disfunzione dei sistemi informatici e (vi) al rischio di outsourcing.

Valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi

È stata definita la metodologia di Risk Assessment - di natura qualitativa - per la valutazione del livello di esposizione dell'azienda ai rischi operativi, al fine di ottenere informazioni utili a predisporre opportuni interventi di mitigazione a fronte dei rischi maggiormente rilevanti.

La stima del livello di esposizione aziendale ai potenziali rischi operativi viene effettuata attraverso un'auto-valutazione effettuata dagli attori coinvolti nei processi analizzati.

La valutazione avviene sotto la supervisione del team Rischi Operativi, che ha il ruolo di fornire sistematicità al processo, anche al fine di attenuare le fisiologiche "distorsioni cognitive" (bias) dei referenti intervistati e, di conseguenza, garantire maggiore affidabilità alle valutazioni effettuate.

Sulla base della percezione di rischiosità dei referenti intervistati (Responsabili di Unità Organizzative, process owner, altre risorse "esperte" dei processi stessi, soggetti rappresentanti funzioni specialistiche e di controllo), opportunamente "ponderata" con quella del Risk Management e con ulteriori considerazioni di merito, si forniscono - in ottica forward-looking - indicazioni al management aziendale su eventi non ancora verificatisi, ma che potrebbero accadere, a causa di rischi 'latenti' insiti nei processi aziendali.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Le evidenze emerse dal Risk Assessment sono, quindi, utilizzate a fini gestionali (use test): il sistema di gestione dei rischi operativi, integrato nel decision-making del management, si propone di rafforzare i processi aziendali e di migliorare il sistema dei controlli interni.

Il Risk Assessment può essere finalizzato:

- all'individuazione dei processi e/o degli ambiti di operatività più critici - in termini di esposizione ai rischi operativi - da approfondire;
- alla stima dell'esposizione residua a ogni rischio rilevato (c.d. "rischio residuo") attraverso la valutazione qualitativa (i) dei rischi operativi inerenti a un determinato processo e (ii) dei presidi di controllo a essi correlati;
- alla valutazione dell'esposizione potenziale ai rischi operativi connessi all'introduzione di nuovi prodotti, processi, sistemi e attività, consentendo al management di predisporre adeguate contromisure in termini di processi, sistemi e risorse umane, per una sana e prudente gestione a regime della nuova operatività.

I principali attori coinvolti nell'attività di valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi sono i seguenti:

- 1) Servizio Rischi Operativi:
 - propone le metodologie e le procedure per l'individuazione dei rischi;
 - controlla e assicura la corretta applicazione della metodologia e delle procedure;
 - fornisce il necessario supporto metodologico e tecnico per l'identificazione dei rischi;
 - garantisce l'omogeneità dell'informazione raccolta attraverso l'analisi della qualità e della congruità dei dati acquisiti nell'ambito della rilevazione.
- 2) process owner ed esperti:
 - identificano e valutano i principali rischi nei processi di competenza;
 - propongono possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati;
 - monitorano regolarmente l'evoluzione dei propri rischi o l'insorgenza di nuovi.
- 3) Servizio Compliance:
 - identifica i rischi di non conformità alla normativa (interna ed esterna) e i possibili rischi reputazionali, validando e, se necessario, completando l'identificazione dei rischi effettuata dall'owner (sempre con riferimento agli eventi pregiudizievoli che potrebbero determinare rischi di non conformità);
 - propone possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati.
- 4) Servizio Antiriciclaggio:
 - individua i fattori di rischio di riciclaggio in linea con il framework metodologico adottato;
 - identifica i rischi di non conformità a leggi, regolamenti e procedure interne in materia di antiriciclaggio;
 - supporta gli owner ai fini dell'identificazione dei rischi di coinvolgimento, anche involontario, in fatti di riciclaggio o finanziamento del terrorismo;
 - propone possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati.
- 5) Dirigente preposto:
 - identifica i rischi che possono pregiudicare l'attendibilità del financial reporting (rischi ex Legge n. 262 del 28 dicembre 2005);
 - supporta gli owner ai fini dell'identificazione dei presidi di controllo;
 - propone possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati.
- 6) Area Internal Auditing:
 - suggerisce la mappatura di tutti quei rischi che - benché non individuati dall'owner e dagli esperti - sono stati rilevati sui processi aziendali in occasione di interventi di audit;
 - censisce il rischio di commissione dei reati di cui al D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231.

Gestione e mitigazione del rischio

Nell'ottica di una gestione integrata degli interventi, che concentri in un unico momento decisionale la valutazione delle azioni di mitigazione definite nell'ambito delle attività sia di Risk Assessment che di Loss Data Collection, è stato costituito un Gruppo di Lavoro dedicato per (i) la valutazione degli interventi correttivi definiti a presidio dei rischi operativi e (ii) l'individuazione degli owner responsabili per la relativa implementazione.

L'attivazione degli interventi correttivi selezionati dal Gruppo di Lavoro avviene in seguito al benestare rilasciato dal Comitato Rischi, cui sono riportate le risoluzioni approvate dal Gruppo di Lavoro. Il Servizio Rischi Operativi monitora lo stato di avanzamento degli interventi attivati, attraverso una verifica periodica presso i soggetti responsabili degli interventi avviati e/o da avviare.

Monitoraggio e reporting

La condivisione e diffusione degli esiti delle attività svolte avvengono attraverso la redazione di specifica reportistica, nella quale vengono segnalate le esposizioni al rischio operativo e le perdite rilevate. In questo modo si assicurano informazioni

in materia di rischi operativi al vertice aziendale e ai responsabili delle unità organizzative interessate, al fine di consentire l'implementazione delle azioni correttive più idonee.

I principali report prodotti riguardano:

- la Loss Data Collection, in merito alla quale vengono predisposti con periodicità semestrale un report "direzionale", trasmesso al vertice aziendale, e specifici report "operativi", destinati alle diverse fonti informative e contenenti i dati e le informazioni sugli eventi di perdita operativa di rispettiva competenza;
- il Risk Assessment, per cui al termine di ogni analisi su processi/ambiti di operatività viene predisposto un report con le valutazioni dei singoli rischi e dei correlati presidi di controllo, con indicazione delle aree di maggior vulnerabilità;
- la gestione delle azioni di mitigazione, riguardo alle quali si forniscono i dettagli degli interventi definiti a fronte dei rischi maggiormente significativi e rilevati con le attività di Loss Data Collection e Risk Assessment.

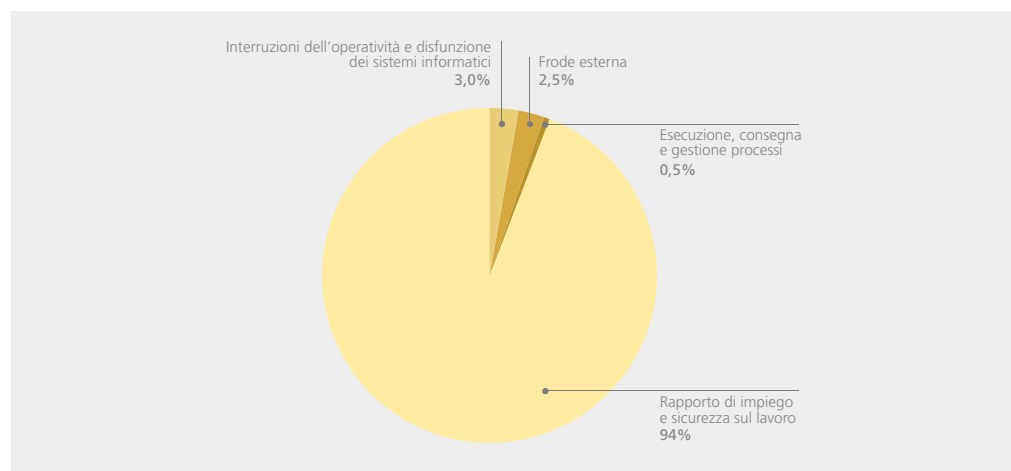
INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

Di seguito si riporta la composizione percentuale delle perdite di rischio operativo per tipologia di evento, secondo quanto definito dal Nuovo Accordo di Basilea sul Capitale. Le tipologie di evento di rischio operativo sono le seguenti:

- frode interna: perdite dovute ad attività non autorizzata, frode, appropriazione indebita o violazione di leggi, regolamenti o direttive aziendali che coinvolgano almeno una risorsa interna dell'azienda;
- frode esterna: perdite dovute a frode, appropriazione indebita o violazione di leggi da parte di soggetti esterni all'azienda;
- rapporto d'impiego e sicurezza sul lavoro: perdite derivanti da atti non conformi alle leggi o agli accordi in materia di impiego, salute e sicurezza sul lavoro, dal pagamento di risarcimenti a titolo di lesioni personali o da episodi di discriminazione o di mancata applicazione di condizioni paritarie;
- clientela, prodotti e prassi operative: perdite derivanti da inadempienze relative a obblighi professionali verso clienti ovvero dalla natura o dalle caratteristiche del prodotto o del servizio prestato;
- danni da eventi esterni: perdite derivanti da eventi esterni, quali catastrofi naturali, terrorismo, atti vandalici;
- interruzioni e disfunzioni dei sistemi: perdite dovute a interruzioni dell'operatività, a disfunzioni o a indisponibilità dei sistemi;
- esecuzione, consegna e gestione dei processi: perdite dovute a carenze nel perfezionamento delle operazioni o nella gestione dei processi, nonché perdite dovute alle relazioni con controparti commerciali, venditori e fornitori.

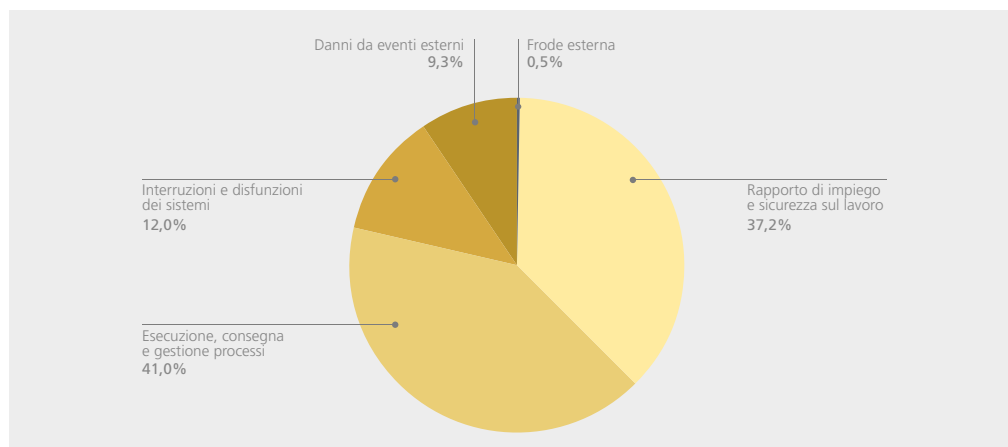
Nel corso del 2015 le principali categorie, in termini di impatto economico, sono risultate essere "Rapporto di impiego e sicurezza sul lavoro" (contenziosi giuslavoristici) e "Frode esterna".

Perdite operative contabilizzate nel 2015 per categoria di rischio



RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Si riporta inoltre la composizione percentuale del totale delle perdite di rischio operativo censite nella Loss Data Collection alla fine del 2015.

Perdite operative contabilizzate nel database LDC per categoria di rischio**CONTENZIOSI LEGALI**

In merito ai contenziosi in essere si rileva come il numero complessivo delle cause, così come le potenziali passività stimate, si mantengono, in termini assoluti, su livelli non significativi e che, anche in termini relativi, l'impatto dei potenziali oneri stimati appare assolutamente trascurabile.

Più in particolare, e con riferimento alla Gestione Separata, si osserva che, al 31 dicembre 2015, risultano pendenti 74 cause, il cui *petitum* complessivo stimato si attesta a circa 28.000 euro. Di queste, cinque attengono a contenziosi con i fornitori. Per quanto riguarda, invece, le varie *causae petendi*, non si rilevano contenziosi seriali, che potrebbero far ipotizzare una criticità delle procedure o della normativa di riferimento.

Con riferimento al processo di conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie, a seguito dell'esercizio del diritto di recesso è stato instaurato da parte della Fondazione Cassa di Risparmio di Verona Vicenza Belluno e Ancona un contenzioso il cui *petitum* è di particolare consistenza (circa 432 milioni di euro). Tuttavia, con riferimento a detto contenzioso, il legale esterno ha rappresentato che il rischio di potenziale soccombenza è non elevato, quindi possibile.

Con riferimento alla Gestione separata si segnala che a fronte del rischio - ritenuto probabile - di insorgenza di una futura passività connessa alla richiesta pervenuta da parte di una partecipata (con la quale era stato stipulato un accordo in base al quale CDP avrebbe restituito i dividendi, risultati percepiti in eccesso, nella stessa misura proporzionale stabilita nei giudizi civili, con sentenze definitive, a carico degli azionisti privati) è stato accantonato un ammontare pari a 19,2 milioni di euro.

Per quanto riguarda le operazioni in Gestione Ordinaria, si precisa che non vi sono, attualmente, contenziosi pendenti, né, pertanto, sono ravvisabili potenziali passività a carico di CDP.

Per quel che concerne, infine, il contenzioso lavoristico, al 31 dicembre 2015 risultano pendenti 31 giudizi, il cui *petitum* complessivo è stimato in circa 3 milioni di euro; gli oneri potenziali stimati risultano pertanto, sia in termini assoluti che relativi, assolutamente trascurabili rispetto ai volumi di bilancio di CDP.

PARTE F - INFORMAZIONI SUL PATRIMONIO

SEZIONE 1 - IL PATRIMONIO DELL'IMPRESA

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Nelle more dell'emanazione di provvedimenti specifici in materia da parte di Banca d'Italia, la CDP è sottoposta unicamente a una vigilanza di tipo "informativo".

Pertanto, nell'esercizio 2015, concordemente con l'Autorità di vigilanza, non si è provveduto a definire il patrimonio di vigilanza della CDP, né i relativi requisiti prudenziali di vigilanza.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

PARTE H - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

1. Informazioni sui compensi dei dirigenti con responsabilità strategica

Compensi agli amministratori e sindaci

(migliaia di euro)		31/12/2015
a) Amministratori		3.091
b) Sindaci		123
Totale		3.214

Compensi agli altri dirigenti con responsabilità strategiche

(migliaia di euro)		31/12/2015
a) Benefici a breve termine		2.609
b) Benefici successivi al rapporto di lavoro		211
Totale		2.820

Compensi corrisposti agli amministratori e sindaci

(migliaia di euro) Nome e Cognome	Carica ricoperta	Periodo in carica	Scadenza carica (*)	Emolumenti per la carica e bonus
Amministratori in carica al 31 dicembre 2015				
Claudio Costamagna	Presidente	10/07/2015-31/12/2015	2017	112
Mario Nuzzo	Vice Presidente ⁽⁵⁾	10/07/2015-31/12/2015	2017	35
Fabio Gallia	Amministratore Delegato e Direttore Generale	10/07/2015-31/12/2015	2017	257
Maria Cannata	Consigliere	01/01/2015-31/12/2015	2017	(**)
Carla Patrizia Ferrari	Consigliere	10/07/2015-31/12/2015	2017	17
Stefano Micossi	Consigliere	10/07/2015-31/12/2015	2017	17
Alessandro Rivera	Consigliere	01/01/2015-31/12/2015	2017	(**)
Alessandra Ruzzu	Consigliere	10/07/2015-31/12/2015	2017	17
Giuseppe Sala	Consigliere ⁽⁴⁾	29/10/2015-31/12/2015	2017	6
Integrato per l'amministrazione della Gestione Separata (art. 5, comma 8, D.L. 269/03)				
Roberto Ferranti	Consigliere ⁽¹⁾	01/01/2015-31/12/2015	2017	35
Vincenzo La Via	Consigliere ⁽²⁾	01/01/2015-31/12/2015	2017	(**)
Piero Fassino	Consigliere	01/01/2015-31/12/2015	2017	35
Massimo Garavaglia	Consigliere	01/01/2015-10/07/2015 e 05/08/2015-31/12/2015	2017	33
Amministratori cessati nel corso del 2015				
Franco Bassanini	Presidente	01/01/2015-10/07/2015		164
Giovanni Gorno Tempini	Amministratore Delegato ⁽⁵⁾	01/01/2015-10/07/2015		1.334
Olga Cuccurullo	Consigliere	01/01/2015-10/07/2015		(**)
Marco Giovannini	Consigliere	01/01/2015-10/07/2015		18
Francesco Parlato	Consigliere	01/01/2015-10/07/2015		(**)
Antimo Prosperì	Consigliere	01/01/2015-10/07/2015		(**)
Sindaci				
Angelo Provasoli	Presidente	01/01/2015-31/12/2015	2017	27
Luciano Barsotti	Sindaco effettivo	01/01/2015-31/12/2015	2017	20
Andrea Landi	Sindaco effettivo	01/01/2015-31/12/2015	2017	20
Ines Russo	Sindaco effettivo	01/01/2015-31/12/2015	2017	(**)
Giuseppe Vincenzo Suppa	Sindaco effettivo	01/01/2015-31/12/2015	2017	20

(*) Data di convocazione dell'Assemblea degli Azionisti di approvazione del bilancio dell'esercizio relativo.

(**) Il compenso viene erogato al Ministero dell'Economia e delle Finanze.

(1) Delegato del Ragioniere Generale dello Stato.

(2) Direttore generale del Tesoro.

(3) Nominato Vice Presidente nella seduta del Consiglio di Amministrazione del 13 luglio 2015.

(4) Il Consiglio di Amministrazione nella seduta del 29 ottobre 2015 ha nominato, ai sensi dell'art. 2386 c.c., il dott. Sala in sostituzione della dimissionaria dott.ssa Isabella Seragnoli.

(5) Il compenso evidenziato include l'indennità di cessazione dalla carica.

2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate

Nel presente paragrafo viene data informativa dei rapporti intercorsi con:

- le società controllate o collegate, in via diretta e indiretta, di CDP;
- l'azionista di controllo MEF;
- le società controllate o collegate dirette e indirette del MEF;

Alcune transazioni della CDP con le parti correlate, in particolare con il Ministero dell'Economia e delle Finanze e con Poste Italiane S.p.A., sono conseguenti a disposizioni normative. Si evidenzia, comunque, che non sono state effettuate operazioni con parti correlate di natura atipica o inusuale che per significatività possano avere impatti sulla situazione patrimoniale ed economica della Società. Tutte le operazioni effettuate con le parti correlate, infatti, sono poste in essere a condizioni di mercato e rientrano nell'ordinaria operatività della CDP.

Nelle tabelle che seguono si evidenziano i principali rapporti in essere al 31 dicembre 2015.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Rapporti con parti correlate

	Voci dell'attivo						Voci del passivo			Fuori bilancio
	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	Crediti vs banche	Crediti vs clientela	Altre attività	Debiti vs clientela	Titoli in circolazione (*)	Altre passività	
(migliaia di euro)										
Azionista di controllo										
Ministero dell'Economia e delle Finanze		4.995.105	24.577.265		191.180.723	12.810	32.262.278		9.251	7.447.689
Società controllate dirette										
CDP Investimenti SGR S.p.A.						213	2.055		11	1.923
SIMEST S.p.A.					4.903	609				44.100
Fondo Strategico Italiano S.p.A.						10.750	664.083	1.099.874	38	
SACE S.p.A.							2.046.721	94.319		
Fintecna S.p.A.						242	866.941		1.751	
CDP GAS S.r.l.						59		344.361	2	
CDP RETI S.p.A.	4.024	341.179			337.889	332	4.356	339.691	28	
CDP Immobiliare S.r.l.						414			6.609	
Società collegate dirette										
ENI S.p.A.					243					391
Europrogetti & Finanza S.p.A. in liq.					3.906				304	304
Altre parti correlate										
Cinque Cerchi S.p.A.						3				
Poste Italiane S.p.A.					216.080				396.696	
Terna S.p.A.					500.823	90				350.000
SNAM S.p.A.						70				340.200
Fincantieri Cantieri Navali Italiani S.p.A.					34.230	90			23.236	138.210
Fincantieri Oil & Gas S.p.A.									547	
Isotta Fraschini Motori S.p.A.									285	
SACE BT						2				
SACE FCT S.p.A.					100.014					
FSI Investimenti S.p.A.						27				
FSIA Investimenti S.r.l.						27				
Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.						9				
IQ Made in Italy Investment Company S.p.A.						9	136.436			
Kedrion S.p.A.										1.936
Ferrovie dello Stato Italiane S.p.A.					180.719					400.000
Rete Autostrade Mediterranee S.p.A.					149					208
Selex ES S.p.A.					14.267					8.646
Banca del Mezzogiorno - MCC S.p.A.				66.935						
AgustaWestland S.p.A.					32.457					
Alenia Aermacchi S.p.A.					228.916					3.671
Ansaldo Energia S.p.A.					50.970					28.750
AnsaldoBreda S.p.A.					595					1.264
Concessioni Autostradali Venete - CAV S.p.A.					332.150					
Enel Distribuzione S.p.A.					1.161.392					
Enel Green Power S.p.A.					4.390					
Enel S.p.A.					2.817				2.757	154.000
Grandi Stazioni S.p.A.										43.750
Istituto per il Credito Sportivo				351.256						
Rai Way S.p.A.					540					
Soc. Italiana Traforo Autostradale del Fréjus S.I.T.A.F. S.p.A.					146.773					49.699
Toscana Energia S.p.A.										15.750

(*) Per i titoli in circolazione del passivo viene data evidenza esclusivamente dei titoli posseduti dalle società controllate, dei quali si ha evidenza in sede di consolidamento.

BILANCIO D'IMPRESA • NOTA INTEGRATIVA

Fuori bilancio		Voci di conto economico								
Altre poste fuori bilancio	Interessi attivi e proventi assimilati	Interessi passivi e oneri assimilati	Commissioni attive	Commissioni passive	Risultato netto dell'attività di negoziazione	Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di crediti	Rettifiche/riprese di valore per deterioramento	Spese amministrative a) spese per il personale	Spese amministrative b) altre spese amministrative	Altri oneri/proventi di gestione
	3.412.770	(5.689)	4.165							
		(17)	4					78		274
	385		182					422		352
1.114.385	4	(41.440)			49.255			168		828
		(9.068)								23
		(19.817)			578				(12)	42
384.201		(214)						17		66
1.954.191	10.129	(181)	858		5.131			17		286
								127	(273)	102
	1									
							(299)			
										3
	428			(1.610.418)						
	4.947		355					91		
			470							75
	66		244							90
	550		100							
13.885		(487)								18
										18
		(316)								6
	6.984		1.144							
	73									
	1.175									
	1.981									
	13.087									
	970		38							
	3									
	11.609									
	24.695									
	26									
			858							
			171							
	14.327									
	3									
	5.388		318							
			606							

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Operazioni con il Ministero dell'Economia e delle Finanze

Le principali operazioni effettuate con il Ministero dell'Economia e delle Finanze fanno riferimento alla liquidità depositata presso un conto corrente di Tesoreria, a rapporti di finanziamento, a Titoli di Stato iscritti nelle attività finanziarie disponibili per la vendita e nelle attività finanziarie detenute sino a scadenza, alle operazioni di gestione della liquidità del MEF (OPTES).

La liquidità della CDP è depositata sul conto corrente fruttifero n. 29814 acceso presso la Tesoreria dello Stato e viene remunerata, come previsto dall'art. 6, comma 1, del D.M. Economia e Finanze del 5 dicembre 2003, a un tasso semestrale variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei Buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato. Al 31 dicembre 2015 le disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato ammontano a circa 152,4 miliardi di euro, di cui 436 milioni circa accreditati successivamente alla data di bilancio.

Oltre alle disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale, confluiscono nella voce "Crediti verso clientela" anche crediti, prevalentemente legati all'attività di finanziamento, per circa 33,9 miliardi di euro e titoli di debito per circa 4,9 miliardi di euro. Per ciò che riguarda i crediti per finanziamenti, si evidenzia che circa il 30% del portafoglio della CDP è rimborsato dallo Stato.

Le voci "Attività finanziarie disponibili per la vendita" pari a circa 5 miliardi di euro e "Attività finanziarie detenute sino a scadenza" pari a circa 24,6 miliardi di euro accolgono l'attività di investimento in Titoli di Stato.

La voce "Debiti verso clientela" si riferisce prevalentemente al saldo delle operazioni di gestione della liquidità del MEF (OPTES) (circa 30 miliardi di euro), alle somme non ancora erogate alla fine dell'esercizio sui mutui in ammortamento (circa 1,7 miliardi di euro) e alle somme relative al Fondo ammortamento dei Titoli di Stato (circa 0,5 miliardi di euro).

Nella voce "Impegni e garanzie rilasciate" figura il saldo dei residui impegni a erogare finanziamenti, che a fine anno ammonta a circa 7,4 miliardi di euro.

Nelle voci di conto economico si rilevano interessi attivi e proventi assimilati per circa 3,4 miliardi di euro, di cui circa 1,4 miliardi di euro maturati sui finanziamenti, 1,1 miliardi sui titoli di debito e 898 milioni maturati sulle disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Gli interessi passivi, maturati prevalentemente sulla liquidità raccolta nell'ambito dell'operatività OPTES e marginalmente sulle somme non ancora erogate sui mutui in ammortamento, ammontano a circa 5,7 milioni di euro.

Le commissioni attive, pari a circa 4,1 milioni di euro, derivano principalmente dai corrispettivi, stabiliti con apposite convenzioni, per la gestione dei finanziamenti e dei prodotti del Risparmio Postale di proprietà del MEF (2,6 milioni di euro), per la gestione del Fondo Kyoto (circa 0,7 milioni di euro), per l'attività di erogazione di finanziamenti nell'ambito del "Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca" (circa 0,8 milioni di euro).

Operazioni con società controllate e collegate dirette, e altre parti correlate*Attività finanziarie detenute per la negoziazione*

La voce accoglie il fair value positivo di uno swap in essere con CDP RETI S.p.A., che quest'ultima ha posto in essere con la finalità di copertura dal rischio di interesse di un proprio finanziamento. CDP ha provveduto a un'integrale copertura gestionale mediante swap speculari, il cui fair value negativo risulta iscritto nella voce delle "Passività finanziarie di negoziazione".

Attività finanziarie disponibili per la vendita

La voce, per 341 milioni di euro, accoglie il valore del bond emesso da CDP RETI S.p.A. e sottoscritto da CDP a maggio del 2015.

Crediti verso clientela

Fra i crediti verso clientela si segnalano le esposizioni maggiormente significative, relative a finanziamenti erogati:

- Enel Distribuzione S.p.A. per 1,1 miliardi di euro;
- Terna S.p.A. per 501 milioni di euro;
- CDP RETI per 337 milioni di euro;
- Concessionarie Autostradali Venete - CAV S.p.A. per 332 milioni di euro.

Il credito nei confronti di Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione, pari a 3,9 milioni di euro, risulta interamente rettificato.

Altre attività

Gli importi sono relativi principalmente ai crediti sorti per l'adesione al "consolidato fiscale nazionale", per la fornitura di servizi in outsourcing, per il recupero di spese per personale distaccato e per crediti per personale acquisito.

Debiti verso clientela

La voce accoglie prevalentemente la raccolta della CDP derivante dall'accentramento della tesoreria delle società del Gruppo. Si indicano di seguito gli importi più significativi:

- SACE S.p.A. per circa 2.046 milioni di euro;
- Fintecna S.p.A. per circa 867 milioni di euro;
- Fondo Strategico Italiano S.p.A. per circa 664 milioni di euro.

Titoli in circolazione

Nelle tabelle precedenti si è data evidenza esclusivamente dei titoli in circolazione emessi da CDP, dei quali si ha notizia del possesso da parte di società controllate in virtù delle informazioni recepite in sede di consolidamento.

Si tratta di commercial paper e di titoli EMTN emessi da CDP e detenuti, al 31 dicembre 2015, dalle seguenti società:

- Fondo Strategico Italiano S.p.A. per 1.100 milioni di euro;
- CDP GAS S.r.l. per 344 milioni di euro;
- CDP RETI S.p.A. per 340 milioni di euro;
- SACE S.p.A. per 94,3 milioni di euro.

Si segnala, inoltre, che nel corso del mese di dicembre 2015 CDP ha emesso due prestiti obbligazionari, garantiti dallo Stato italiano, interamente sottoscritti da Poste Italiane S.p.A. (Patrimonio BancoPosta), per un importo complessivo pari a 1,5 miliardi di euro, a supporto della Gestione Separata.

Altre passività

La voce accoglie principalmente il debito verso Poste Italiane S.p.A. per la quota da corrispondere della commissione per il servizio di raccolta dei prodotti del Risparmio Postale e i debiti sorti in relazione all'adesione di società del Gruppo al "consolidato fiscale nazionale".

Impegni e garanzie rilasciate

Si segnalano di seguito le poste più significative:

- impegni a erogare finanziamenti a favore di Terna per 350 milioni di euro;
- garanzia finanziaria rilasciata a favore di SNAM S.p.A. pari a 340 milioni di euro;
- impegni a erogare finanziamenti a favore di Ferrovie dello Stato Italiano S.p.A. pari a circa 400 milioni di euro.

Altre poste fuori bilancio

Le altre poste fuori bilancio si riferiscono principalmente ai titoli ricevuti in deposito da parte di FSI, CDP RETI, CDP GAS e FSI Investimenti.

Interessi attivi e proventi assimilati

Gli importi fanno riferimento prevalentemente agli interessi di competenza del 2015 maturati sui finanziamenti erogati alle controparti.

Interessi passivi e oneri assimilati

Gli importi sono relativi principalmente agli interessi passivi maturati sui depositi delle società del Gruppo.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Commissioni attive

Fra le commissioni attive di rilievo si segnalano le commissioni corrisposte da Ferrovie dello Stato Italiano S.p.A. pari a circa 1,1 milioni di euro, nell'ambito dell'attività di finanziamento.

Commissioni passive

Le commissioni passive relative al 2015 sono pari circa a 1,61 miliardi di euro e sono relative al servizio di raccolta dei prodotti del Risparmio Postale. Il servizio reso da Poste Italiane viene remunerato con una commissione annuale concordata attraverso un'apposita convenzione tra le parti.

Risultato netto dell'attività di negoziazione

La voce accoglie la plusvalenza, per circa 49 milioni di euro, relativa ai forward venduti a FSI nell'ambito dell'operazione di copertura su azioni Generali, chiusa a giugno 2015, e la plusvalenza, pari a circa 5,1 milioni di euro, rilevata sullo swap in essere con CDP RETI. Si fa presente che entrambe le operazioni risultano per CDP perfettamente sterilizzate a conto economico in forza della copertura gestionale realizzata tramite l'acquisto di contratti derivati speculativi.

Rettifiche/riprese di valore per deterioramento

La voce, negativa per circa 0,3 milioni di euro, accoglie la rettifica di valore relativa all'ulteriore impegno assunto nel corso del 2015 a erogare fondi nei confronti di Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione.

Spese amministrative - a) Spese per il personale

Nella voce affluiscono prevalentemente i ricavi legati al rimborso spese per personale CDP distaccato presso società del Gruppo. Tali ricavi vengono parzialmente compensati da costi sopportati da CDP in relazione a personale di società del Gruppo distaccato presso CDP.

Altri oneri e proventi di gestione

Nella voce confluiscono prevalentemente i ricavi per la fornitura di servizi ausiliari in outsourcing e in via residuale i proventi per incarichi societari di dipendenti CDP presso società del Gruppo.

PARTE L - INFORMATIVA DI SETTORE

La presente parte della Nota integrativa è redatta secondo il principio contabile IFRS n. 8 “Segmenti operativi”.

Per quanto concerne la struttura organizzativa di CDP viene indicato il contributo delle principali Aree alla formazione delle poste economico-patrimoniali.

Aree d’Affari, Finance e Funding

All’interno di tale aggregato rientrano le attività svolte dalle Aree Enti Pubblici, Finance, Funding, Finanziamenti, Impieghi di Interesse Pubblico e Supporto all’Economia.

Gli interventi in favore degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico sono attuati prevalentemente tramite l’Area Enti Pubblici, cui è affidata l’attività di finanziamento mediante prodotti standardizzati, offerti nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione, in attuazione della missione affidata dalla legge alla Gestione Separata.

L’intervento diretto su operazioni di interesse pubblico, promosse da enti o ad organismi di diritto pubblico, per le quali sia accertata la sostenibilità economica e finanziaria dei relativi progetti viene svolta dall’Area Impieghi di Interesse Pubblico.

L’Area Finanziamenti finanzia, con raccolta non garantita dallo Stato o mediante provvista BEI, su base corporate e project finance, investimenti in opere, impianti, dotazioni e reti destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche (energia, multi-utility, trasporto pubblico locale, sanità).

L’Area Supporto all’Economia gestisce gli strumenti di credito agevolato, istituiti con disposizioni normative specifiche, nonché strumenti per il sostegno dell’economia.

L’attività di gestione della tesoreria e l’attività di raccolta vengono attuate rispettivamente dalle Aree Finance e Funding, tramite la cura della provvista di CDP, nonché l’approvvigionamento, l’impiego e il monitoraggio della liquidità. Le Aree garantiscono, inoltre, la strutturazione dei prodotti e delle operazioni di raccolta e di finanziamento, proponendone le condizioni economiche e tutelando l’equilibrio tra costo della provvista e rendimento degli impieghi. Contribuiscono, altresì, all’Asset Liability Management strategico e a gestire operativamente i rischi finanziari, anche attraverso l’accesso al mercato e strumenti di copertura.

Partecipazioni e altro

Le attività connesse alle operazioni di investimento e disinvestimento in partecipazioni azionarie e di quote di Fondi di investimento, le operazioni di natura straordinaria e di razionalizzazione del portafoglio partecipativo nonché tutti gli aspetti connessi alla gestione delle società e dei fondi di investimento partecipati sono attuati dall’Area Partecipazioni.

Rientrano, inoltre, in tale aggregato i costi relativi alle Aree che svolgono attività di governo, indirizzo, controllo e supporto, oltre ai costi e ricavi non diversamente attribuibili.

Sulla base del principio contabile IFRS 8 non si è ritenuto opportuno dare distinta indicazione dei risultati delle sopracitate Aree di CDP, in quanto non risultano raggiunte le soglie quantitative previste in materia.

Criteri di costruzione dello stato patrimoniale per Aree

La costruzione degli aggregati patrimoniali è stata effettuata avendo a riferimento le voci direttamente attribuibili alle singole Aree, a cui risultano, peraltro, correlati i relativi ricavi e costi.

In particolare, gli aggregati relativi a “Crediti verso clientela e verso banche” (con riferimento alle somme erogate o in ammortamento), a “disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria” e a “partecipazioni e titoli azionari” rappresentano lo stock di impieghi corrispondenti alle attività operative di specifica competenza di ciascuna Area. Gli altri aggregati relativi a voci fruttifere dell’attivo, ovvero a voci onerose del passivo patrimoniale, sono di esclusiva competenza dell’Area Finance e Funding.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Per quanto riguarda la provvista figurativa tra Aree, essa non è oggetto di distinta esposizione nelle tabelle di dettaglio in quanto elisa tra Aree di CDP.

Criteri di costruzione del conto economico per Aree

La costruzione del risultato di gestione per settori di attività è stata effettuata sulla base dei criteri di seguito riportati. Con riferimento al margine di interesse, la contribuzione di ciascuna Area viene calcolata sulla base dei tassi interni di trasferimento ("TIT"), differenziati per prodotti e scadenze. La determinazione dei TIT si fonda sull'ipotesi di copertura di ogni operazione di impiego mediante un ipotetico intervento sul mercato avente uguali caratteristiche finanziarie, ma di segno opposto. Tale sistema si basa sul menzionato modello organizzativo di CDP, che prevede specifiche strutture organizzative (Finance e Funding) responsabili dell'attività di gestione della tesoreria e della raccolta.

Con riferimento agli ulteriori aggregati di conto economico, a ciascuna Area vengono attribuiti i ricavi e i costi di diretta competenza. In aggiunta, è prevista l'allocazione di una quota parte di costi indiretti, sulla base dell'effettivo utilizzo di risorse ovvero di servizi ricevuti.

Per maggiori informazioni sull'andamento gestionale delle specifiche Aree d'Affari, si rimanda a quanto riportato nella Relazione sulla gestione.

Dati patrimoniali riclassificati

(migliaia di euro)	Aree d'Affari, Finance e Funding	Partecipazioni e altro	Totale CDP
Disponibilità liquide	168.643.963		168.643.963
Crediti	103.398.835	337.500	103.736.335
Titoli di debito	35.499.942		35.499.942
Partecipazioni		29.569.750	29.569.750
Raccolta	294.428.907	28.616.809	323.045.716
di cui:			
- raccolta postale	224.093.687	28.003.529	252.097.216
- raccolta da banche	17.399.426		17.399.426
- raccolta da clientela	39.648.462		39.648.462
- raccolta obbligazionaria	13.287.332	613.280	13.900.611

Dati economici riclassificati

(migliaia di euro)	Aree d'Affari, Finance e Funding	Partecipazioni e altro	Totale CDP
Margine di interesse	1.415.800	(510.674)	905.126
Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni		1.329.402	1.329.402
Commissioni nette	(1.373.000)	(180.491)	(1.553.491)
Altri ricavi netti	474.083	77	474.160
Margine di intermediazione	516.883	638.314	1.155.197
Riprese (rettifiche) di valore nette	(95.330)	(299)	(95.628)
Costi di struttura	(20.808)	(115.959)	(136.767)
Risultato di gestione	401.158	509.305	910.462

APPENDICE - IL PORTAFOGLIO PARTECIPATIVO DI CDP

Società collegate e partecipate

ENI S.p.A.

ENI è un'impresa integrata nell'energia impegnata nelle attività di ricerca, produzione, trasporto, trasformazione e commercializzazione di petrolio e gas naturale con una presenza internazionale in 83 paesi e circa 84.000 dipendenti. Il titolo è quotato alla Borsa Italiana e al New York Stock Exchange ed è incluso in oltre 50 indici. Con riferimento alle attività Exploration & Production, il principale business di ENI, la società, presente in 42 Paesi, opera nella ricerca e produzione di gas e petrolio. La divisione Gas & Power è coinvolta in tutte le fasi della catena del valore del gas: fornitura, commercio e vendita di gas ed elettricità, infrastrutture per il gas, fornitura e vendita di GNL. La divisione Refining & Marketing raffina e vende carburanti e altri prodotti petroliferi principalmente in Italia.

Sistema Iniziative Locali S.p.A.

Sinloc è una delle principali società di riferimento nel mercato delle iniziative di sviluppo locale e della realizzazione di infrastrutture in Partenariato Pubblico-Privato (PPP). Essa opera sul mercato sia come società di equity investment, intervenendo direttamente in progetti selezionati, che nel ruolo di advisor creando le premesse per rendere sostenibili e operative le iniziative in cui è coinvolta. Attualmente Sinloc è partecipata, oltre che da CDP, da dieci tra le principali fondazioni di origine bancaria.

Istituto per il Credito Sportivo

L'Istituto per il Credito Sportivo è una banca pubblica residua ai sensi dell'art. 151 del Testo Unico Bancario. ICS, in particolare, svolge attività bancaria raccogliendo risparmio presso il pubblico e finanziando così attività e investimenti nel settore dello sport e dei beni e delle attività culturali. A seguito di interventi normativi nel corso del 2013, ICS può svolgere anche servizio di tesoreria e attività di consulenza. Alla data del 31 dicembre 2015, l'Istituto per il Credito Sportivo risulta ancora sottoposto alla procedura di amministrazione straordinaria.

F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR S.p.A.

F2i SGR S.p.A. presta servizio di gestione collettiva del risparmio attraverso la promozione, l'istituzione e l'organizzazione di fondi comuni di investimento mobiliari chiusi specializzati nel settore delle infrastrutture. Istituita con la sponsorship di primarie istituzioni finanziarie italiane, tra cui CDP e le principali banche del Paese, F2i SGR S.p.A. ha asset under management per complessivi 3.100 milioni di euro, mediante la gestione di due fondi specializzati nell'investimento in infrastrutture brownfield in Italia:

- F2i - Fondo Italiano per le infrastrutture, lanciato nel 2007 con una dimensione di 1.852 milioni di euro;
- F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture, lanciato nel 2012, ha chiuso il fundraising nel luglio 2015 a quota 1.242,5 milioni di euro, superando il target di raccolta iniziale pari a 1.200 milioni di euro.

Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.

Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A. è una società che presta il servizio di gestione collettiva del risparmio, costituita a marzo 2010 e promossa dal MEF insieme a CDP, ABI, Confindustria e le principali banche del Paese. La società promuove e gestisce fondi di investimento per supportare la crescita delle imprese italiane di piccole e medie dimensioni, favorendo processi di aggregazione e di internazionalizzazione, e sostenere lo sviluppo del mercato italiano del venture capital e del private debt.

Al 31 dicembre 2015, FIL SGR ha una massa gestita complessiva pari a 1.595 milioni di euro ripartita su tre fondi gestiti:

- Fondo Italiano d'Investimento (FIL), lanciato nel 2010, con una dimensione di 1.200 milioni di euro;
- due Fondi di Fondi, uno di Private Debt e uno di Venture Capital, con una dimensione attuale rispettivamente di 335 milioni di euro (ammontare target di 500 milioni di euro) e 60 milioni di euro (ammontare target di 150 milioni di euro).

Nel primo semestre del 2016, FIL SGR ha avviato il progetto di scissione parziale proporzionale di Fondo Italiano d'Investimento in tre fondi. Al termine del processo, FIL SGR gestirà cinque fondi.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione

EPF, partecipata da importanti istituzioni bancarie e finanziarie, è stata costituita nel 1995, per realizzare servizi nel campo della finanza agevolata. Considerata l'assenza di prospettive di sviluppo della società, è stata posta in liquidazione volontaria a inizio 2009. L'attività di liquidazione sta proseguendo con l'obiettivo di completare nei tempi più contenuti tutte le attività relative alle pratiche di finanza agevolata ancora in essere.

Fondi comuni e veicoli di investimento**Inframed Infrastructure S.a.s. à capital variable**

Il Fondo Inframed è stato lanciato nel 2010 da CDP, insieme ad altre istituzioni finanziarie europee - la francese Caisse des Dépôts et Consignations e la Banca Europea per gli Investimenti, la Caisse de Dépôt et de Gestion del Marocco e l'egiziana EFG-Hermes Holding SAE. Inframed ha raccolto impegni di sottoscrizione per oltre 385 milioni di euro, di cui 150 milioni di euro sono stati sottoscritti da CDP.

Il Fondo Inframed è stato costituito come un veicolo di investimento a capitale variabile, con l'obiettivo di fornire capitale di rischio alle infrastrutture nei Paesi del Sud e dell'Est del Mediterraneo. In particolare, l'attività del fondo è focalizzata su investimenti diversificati a lungo termine in infrastrutture nei settori dei trasporti, dell'energia e delle aree urbane.

2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV - FIS S.A.

Alla fine dell'esercizio 2009 CDP, insieme ad altre istituzioni finanziarie pubbliche europee, ha lanciato il Fondo europeo Marguerite, un fondo chiuso di investimento lussemburghese a capitale variabile, che mira ad agire come catalizzatore di investimenti in infrastrutture in materia di reti europee (trasporto ed energia), cambiamenti climatici e sicurezza energetica. Marguerite ha raccolto impegni di sottoscrizione per 710 milioni di euro, dei quali CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a 100 milioni di euro. In particolare, il fondo ha come obiettivo l'investimento, di tipo equity o quasi-equity, in imprese che possiedono o gestiscono infrastrutture nei settori del trasporto e dell'energia, soprattutto nel settore dell'energia rinnovabile.

European Energy Efficiency Fund S.A., SICAV - SIF

Il fondo EEEF è un fondo di investimento promosso dalla Banca Europea per gli Investimenti e dalla Commissione Europea con il principale obiettivo di sviluppare progetti di efficienza energetica e, in generale, interventi per la lotta ai cambiamenti climatici proposti da enti pubblici nell'ambito della EU 27. Il fondo interviene principalmente come finanziatore dei progetti e in misura residuale come investitore nel capitale di rischio di tali iniziative. La dimensione complessiva del fondo è pari a 265 milioni di euro, di cui 125 sottoscritti dalla Commissione Europea a titolo di first loss e 60 milioni di euro da CDP.

F2i - Fondo Italiano per le infrastrutture

Il Fondo F2i, lanciato nel 2007, ha una dimensione di oltre 1,85 miliardi di euro, dei quali CDP ha sottoscritto un impegno di investimento per oltre 150 milioni di euro. Il fondo ha completato il periodo di investimento nel corso del 2013. Il fondo si pone come centro di aggregazione e di alleanze con soggetti pubblici e privati che operano nel settore delle infrastrutture nazionali, partecipando a processi di privatizzazione, al consolidamento delle relazioni con Enti locali e imprenditori privati e aggregando investitori domestici e internazionali. La politica di investimento si è concentrata su progetti prevalentemente brownfield nelle filiere della distribuzione del gas, del settore aeroportuale, idrico, delle reti di telecomunicazione a banda larga, della produzione di energia da fonti rinnovabili e del trasporto autostradale.

F2i - Secondo Fondo Italiano per le infrastrutture

Nel corso del 2012, è stato lanciato il Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture, promosso e gestito da F2i SGR S.p.A. Il primo closing è avvenuto a fine 2012, con la raccolta di sottoscrizioni dagli sponsor per 575 milioni. In tale occasione CDP ha sottoscritto quote per un controvalore pari a 100 milioni di euro. Al 31 dicembre 2015 la dimensione complessiva raggiunta dal fondo (a esito del completamento del processo di fundraising) è pari a 1,24 miliardi di euro, superiore al target di raccolta (1,2 miliardi di euro). Il Secondo Fondo F2i intende proseguire la politica di investimento del Fondo F2i, consolidando la presenza nelle filiere attivate, con l'aggiunta nella propria asset allocation anche delle filiere del Waste to Energy (produzione di energia da rifiuti) e della realizzazione e gestione di infrastrutture e servizi tecnologici.

Fondo PPP Italia

Lanciato nel 2006 e gestito da Fondaco SGR, il Fondo PPP Italia è un fondo chiuso di investimento specializzato in progetti di partenariato pubblico-privato (PPP) e progetti di generazione di energia da fonti rinnovabili. La dimensione complessiva del fondo è pari a 120 milioni di euro. CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a 17,5 milioni di euro.

Fondo Immobiliare di Lombardia - Comparto Uno

Il Fondo Immobiliare di Lombardia ("FIL") è un fondo chiuso immobiliare etico di diritto italiano, riservato a investitori qualificati e gestito da InvestiRE SGR S.p.A. Il fondo è stato promosso dalla Fondazione Housing Sociale. Al 31 dicembre 2015, l'ammontare del Comparto risulta pari a 474,8 milioni di euro. CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a 20 milioni di euro.

Il fondo è stato costituito con l'obiettivo di investire prevalentemente nel territorio lombardo nell'"Abitare Sociale" e ha avviato la propria attività nel 2007. Nel corso del 2012 è stato trasformato in "fondo multi-comparto", con conseguente istituzione del Comparto Uno, dove sono confluite tutte le attività e passività originarie riferite al FIL.

Fondo investimenti per l'Abitare

Il Fondo Investimenti per l'Abitare è un fondo immobiliare riservato a investitori qualificati, promosso e gestito da CDP Investimenti SGR S.p.A. che opera nel settore dell'Edilizia Privata Sociale. Il FIA è stato costituito nel luglio 2010 e ha una durata di 30 anni. La dimensione attuale è pari a oltre 2 miliardi di euro. CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a 1 miliardo di euro.

Il Fondo ha la finalità di incrementare sul territorio italiano l'offerta di Alloggi Sociali, da locare a canoni calmierati e/o vendere a prezzi convenzionati a nuclei familiari "socialmente sensibili" e opera a supporto e integrazione delle politiche di settore dello Stato e degli Enti locali, e con l'aggiudicazione della gara del Ministero delle Infrastrutture si qualifica oggi come unico fondo nazionale del Sistema Integrato di Fondi Immobiliari (SIF) nell'ambito del Piano Nazionale di Edilizia Abitativa.

Il FIA opera in tutto il territorio nazionale con la modalità prevalente di "fondo di fondi", ovvero investe in quote di fondi comuni di investimento immobiliari gestiti da altre SGR o in partecipazioni di società immobiliari, con una partecipazione, anche di maggioranza, fino a un limite massimo dell'80%. Il fondo può altresì effettuare investimenti diretti fino al limite massimo del 10% del proprio patrimonio.

Fondo Investimenti per la Valorizzazione

Il Fondo Investimenti per la Valorizzazione è un fondo immobiliare multi-comparto riservato a investitori qualificati, promosso e gestito da CDP Investimenti SGR S.p.A. Il fondo è dedicato all'acquisto di beni immobili di proprietà dello Stato, di enti pubblici e/o di società da questi ultimi controllate e con un potenziale di valore inespresso legato al cambio della destinazione d'uso, alla riqualificazione o alla messa a reddito.

Al 31 dicembre 2015 risultano operativi due comparti, il Comparto Plus e il Comparto Extra, istituiti a seguito della trasformazione, nel dicembre 2013, del Fondo Investimenti per la Valorizzazione - Plus in fondo multi-comparto.

Il patrimonio del Comparto Plus è costituito dai cespiti già nella titolarità del FIV Plus al momento della trasformazione del Fondo in multi-comparto, mentre il Comparto Extra è dedicato allo sviluppo e alla gestione del portafoglio di immobili pubblici acquisiti dall'Agenzia del Demanio e dagli enti territoriali a fine 2013, a fine 2014 e a fine 2015.

L'attività di entrambi i comparti è prevalentemente orientata all'incremento del valore degli immobili, anche attraverso operazioni di ristrutturazione, restauro e manutenzione ordinaria o straordinaria o attraverso operazioni di trasformazione e valorizzazione.

Al 31 dicembre 2015, con riferimento al Comparto Plus, CDP ha sottoscritto l'intero ammontare per 100 milioni di euro e, con riferimento al Comparto Extra, CDP ha sottoscritto l'intero ammontare per 1.130 milioni di euro.

Fondo Italiano d'Investimento

Il Fondo Italiano d'Investimento ("FI") nasce dal progetto, condiviso tra il MEF, l'ABI, Confindustria, CDP, Intesa Sanpaolo, UniCredit, Banca Monte dei Paschi di Siena e l'Istituto Centrale Banche Popolari, di creazione di uno strumento per il sostegno finanziario a favore delle imprese di piccole e medie dimensioni. Il fondo ha una dimensione di 1,2 miliardi di euro. CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a 250 milioni di euro.

FI prevede le seguenti tipologie di investimenti: a) assunzione di partecipazioni dirette, prevalentemente di minoranza, nel capitale di imprese italiane, anche in co-investimento con altri fondi specializzati; b) interventi come fondo di fondi, investendo in altri fondi che condividano la politica di investimento e gli obiettivi del fondo.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Fondo di Fondi Private Debt

Il Fondo di Fondi Private Debt nasce su iniziativa di CDP per favorire lo sviluppo del nuovo mercato dei fondi che investono in strumenti finanziari di debito emessi da PMI, ed è operativo dal 1° settembre 2014 con una dimensione di 335 milioni di euro, interamente sottoscritti da CDP.

L'iniziativa si inserisce in un quadro finanziario caratterizzato da un contesto creditizio che spinge le imprese a cercare strumenti di finanziamento alternativi e complementari al canale bancario. In tale ambito, l'intervento di CDP intende fornire uno strumento concreto per favorire l'attuazione delle modifiche legislative introdotte dal Decreto Sviluppo del 2012 al fine di agevolare l'emissione dei minibond.

Fondo di Fondi Venture Capital

Il Fondo di Fondi Venture Capital nasce su iniziativa di CDP con l'obiettivo di contribuire attivamente alla nascita e allo sviluppo di start-up innovative in Italia, ed è operativo dal 1° settembre 2014 con una dimensione di 60 milioni di euro, di cui 50 sottoscritti da CDP.

Il fondo investe in fondi aventi politiche di investimento focalizzate su operazioni di venture capital realizzate attraverso il finanziamento di progetti in fase seed e in fondi specializzati sul technology transfer (primi stadi di nascita e sviluppo dell'idea imprenditoriale), in fase early stage (imprese nei primi stadi di vita) e in fase di late stage (imprese già esistenti e con alto potenziale di crescita, che necessitano di capitali per sviluppare progetti innovativi destinati a rappresentare una parte rilevante dell'attività dell'impresa e della crescita attesa) e in fondi operanti nel low-mid cap (expansion e growth capital).

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%), che persegue il duplice obiettivo di facilitare le politiche di sviluppo della UE e favorire la sostenibilità finanziaria delle imprese europee. In particolare, il FEI sostiene l'innovazione e la crescita delle PMI, delle micro-imprese e delle regioni europee attraverso il miglioramento delle condizioni di accesso ai finanziamenti. Tale attività si estrinseca attraverso l'erogazione di capitali di rischio e l'emissione di garanzie sui prestiti.

Il fondo non investe direttamente nel capitale delle imprese ma interviene indirettamente tramite fondi di private equity e venture capital. Esso, inoltre, non essendo soggetto autorizzato all'erogazione del credito, non concede direttamente prestiti o garanzie finanziarie alle imprese, ma opera attraverso banche e altri intermediari finanziari utilizzando fondi propri affidatigli dalla BEI e dall'Unione Europea.

Da statuto, il capitale sociale sottoscritto del fondo viene versato solo per il 20%, mentre la restante parte può essere richiamata solo a fronte di esigenze correlate al verificarsi di determinati rischi. CDP detiene 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%.

Galaxy S.à.r.l. SICAR

Galaxy è una società di diritto lussemburghese costituita per effettuare investimenti di equity o quasi-equity in progetti riguardanti le infrastrutture nel settore dei trasporti, in particolar modo in Italia, Europa e nei Paesi OCSE, secondo le logiche di funzionamento tipiche dei fondi di private equity. I sottoscrittori di Galaxy sono CDP, la Caisse des Dépôts et Consignations ("CDC") e il Kreditanstalt für Wiederaufbau ("KfW"). La dimensione originaria del fondo era pari a 250 milioni di euro. La società ha chiuso il periodo di investimento nel luglio 2009, richiamando complessivamente importi per circa 64 milioni di euro e, nel corso della fase di disinvestimento, ha distribuito ai propri azionisti un totale di circa 99 milioni di euro, di cui circa 32 milioni di euro di competenza di CDP. Attualmente, Galaxy sta concentrando la propria attività nella gestione e liquidazione degli asset ancora in portafoglio.

CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a 100 milioni di euro, ma ha versato circa 26 milioni di euro (pari al 40% circa degli impegni assunti), ricevendo distribuzioni lorde per circa 32 milioni di euro.

ALLEGATI DI BILANCIO

Allegato 1

Elenco analitico delle partecipazioni

Allegato 2

Prospetti di separazione contabile

Allegato 3

Prospetti di raccordo civilistico gestionale

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

ALLEGATO 1

Elenco analitico delle partecipazioni

(migliaia di euro)

Denominazioni

Sede

Quota %

Valore di bilancio

A. Imprese quotate

1. ENI S.p.A.	Roma	25,76%	15.281.632
---------------	------	--------	------------

B. Imprese non quotate

2. SACE S.p.A.	Roma	100,00%	4.351.574
3. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	Milano	77,70%	3.419.512
4. CDP RETI S.p.A.	Roma	59,10%	2.017.339
5. Fintecna S.p.A.	Roma	100,00%	1.864.000
6. CDP Immobiliare S.r.l.	Roma	100,00%	500.500
7. CDP GAS S.r.l.	Roma	100,00%	467.366
8. SIMEST S.p.A.	Roma	76,01%	232.500
9. Galaxy S.à.r.l. SICAR	Lussemburgo	40,00%	2.348
10. CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	70,00%	1.400
11. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Roma	31,80%	

ALLEGATO 2

Prospetti di separazione contabile

CDP è soggetta a un regime di separazione organizzativa e contabile ai sensi dell'art. 5, comma 8, del D.L. 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla Legge 24 novembre 2003, n. 326.

La struttura organizzativa della Società, ai fini della costituzione di un impianto di separazione contabile, è stata pertanto suddivisa in tre unità operative denominate rispettivamente Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative di CDP.

GESTIONE SEPARATA

La Gestione Separata ha il compito di perseguire la missione di interesse economico generale affidata per legge alla CDP.

Lo Statuto della CDP, in conformità alla legge, assegna alla Gestione Separata le seguenti attività⁴⁰:

- a) la concessione di finanziamenti allo Stato, alle regioni, agli Enti locali, agli Enti pubblici e agli organismi di diritto pubblico;
- b) la concessione di finanziamenti:
 - i. a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, destinati a operazioni di interesse pubblico promosse dai soggetti indicati al precedente punto secondo i criteri fissati con decreti del Ministro dell'Economia e delle Finanze adottati ai sensi dell'art. 5, comma 11, lettera e), del Decreto Legge;
 - ii. a favore di soggetti aventi natura privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, per operazioni nei settori di interesse generale individuati con decreti del Ministro dell'Economia e delle Finanze adottati ai sensi dell'art. 5, comma 11, lettera e), del Decreto Legge;
 - iii. a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese e le esportazioni secondo i criteri fissati con decreti del Ministro dell'Economia e delle Finanze adottati ai sensi dell'art. 8 del D.L. 1° luglio 2009, n. 78, convertito, con modificazioni, dalla Legge 3 agosto 2009, n. 102;
 - iv. a favore delle imprese per finalità di sostegno dell'economia attraverso l'intermediazione di enti creditizi o la sottoscrizione di quote di fondi comuni di investimento gestiti da una società di gestione collettiva del risparmio, il cui oggetto sociale realizzi uno o più fini istituzionali della Cassa depositi e prestiti S.p.A.;
 - v. a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, nell'ambito delle attività di cooperazione internazionale allo sviluppo;
 - vi. alle banche operanti in Italia per l'erogazione di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali da destinare prioritariamente all'acquisto dell'abitazione principale e a interventi di ristrutturazione e accrescimento dell'efficienza energetica;
- c) l'assunzione di partecipazioni trasferite o conferite alla Società con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze di cui all'art. 5, comma 3, lettera b), del Decreto Legge, la cui gestione si uniforma, quando previsto, ai criteri indicati con il decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze di cui all'art. 5, comma 11, lettera d) del Decreto Legge;
- d) l'assunzione, anche indiretta, di partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale - che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività - che possiedono i requisiti previsti con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'art. 5, comma 8-bis, del Decreto Legge;
- e) l'acquisto di: (i) obbligazioni bancarie garantite emesse a fronte di portafogli di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali e/o titoli emessi ai sensi della Legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti derivanti da mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali; (ii) titoli emessi ai sensi della Legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti verso piccole e medie imprese;
- f) la gestione, eventualmente assegnata dal Ministro dell'Economia e delle Finanze, delle funzioni, delle attività e delle passività della Cassa depositi e prestiti, anteriori alla trasformazione, trasferite al Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'art. 5, comma 3, lettera a) del Decreto Legge nonché la gestione di ogni altra funzione di rilievo pubblicistico e attività di interesse generale assegnata per atto normativo, amministrativo o convenzionale;
- g) la fornitura di servizi di assistenza e consulenza in favore dei soggetti di cui al punto a) o a supporto delle operazioni o dei soggetti di cui alla lettera b) punti i., ii., iii., iv. e v.;
- h) la fornitura di servizi di consulenza e attività di studio, ricerca e analisi in materia economica e finanziaria.

40 Per quanto concerne le modalità mediante le quali CDP persegue gli obiettivi descritti si rimanda allo Statuto.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Con riguardo alla struttura organizzativa di CDP vigente al 31 dicembre 2015, fanno riferimento alla Gestione Separata l'Area Enti Pubblici, l'Area Impieghi di Interesse Pubblico, l'Area Supporto all'Economia, l'Area Immobiliare.

GESTIONE ORDINARIA

Ogni altra attività o funzione della CDP non specificamente attribuita alla Gestione Separata è svolta dalla Gestione Ordinaria. Quest'ultima, pur non citata specificamente nell'art. 5 del Decreto Legge 269, rappresenta il complemento delle attività svolte dalla CDP non assegnate per legge alla Gestione Separata ⁴¹.

In particolare, lo Statuto della CDP prevede - ai sensi dell'art. 5, comma 7, lettera b) del D.L. 269 - tra le attività finalizzate al raggiungimento dell'oggetto sociale non assegnate alla Gestione Separata:

- a) la concessione di finanziamenti, in via preferenziale in cofinanziamento con enti creditizi, per la realizzazione di: (i) opere, impianti, reti e dotazioni, destinati a iniziative di pubblica utilità; (ii) investimenti finalizzati a ricerca, sviluppo, innovazione, tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, promozione del turismo, ambiente ed efficientamento energetico, green economy;
- b) l'assunzione, anche indiretta, di partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale - che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività - che possiedono i requisiti previsti con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'art. 5, comma 8-bis, del Decreto Legge;
- c) l'acquisto di: (i) obbligazioni bancarie garantite emesse a fronte di portafogli di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali e/o titoli emessi ai sensi della Legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti derivanti da mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali; (ii) titoli emessi ai sensi della Legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti verso piccole e medie imprese;
- d) la fornitura di servizi di consulenza e attività di studio, ricerca e analisi in materia economica e finanziaria.

Da un punto di vista organizzativo confluisce nella Gestione Ordinaria l'attività dell'Area Finanziamenti.

SERVIZI COMUNI

Rientrano nella nozione di Servizi Comuni:

- le Aree di Corporate Center che compongono la struttura organizzativa di CDP;
- gli Organi societari e statuari (ad esclusione della Commissione Parlamentare di Vigilanza, afferente alla Gestione Separata);
- gli Uffici di Presidenza e dell'Amministratore Delegato;
- la Direzione Generale.

Con riferimento all'Area Partecipazioni, all'Area Funding e all'Area Finance occorre tuttavia precisare che, ai fini della separazione contabile, i costi e i ricavi di rispettiva competenza sono suddivisi tra Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni a seconda della specifica attività cui si riferiscono.

Per maggiori informazioni sul sistema di separazione contabile di CDP è possibile fare riferimento alla Relazione sulla gestione.

Dati economici riclassificati

(migliaia di euro)	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi Comuni	Totale CDP
Margine di interesse	885.719	19.408		905.126
Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	1.297.816	31.585		1.329.402
Commissioni nette	(1.564.509)	12.638	(1.620)	(1.553.491)
Altri ricavi netti	462.387	11.771	2	474.160
Margine di intermediazione	1.081.413	75.402	(1.618)	1.155.197
Riprese (rettifiche) di valore nette	(77.828)	(17.801)		(95.628)
Costi di struttura	(12.845)	(1.329)	(123.372)	(137.545)
Risultato di gestione	969.100	56.357	(114.994)	910.462

⁴¹ Per quanto concerne le modalità mediante le quali CDP persegue gli obiettivi descritti si rimanda allo Statuto.

Dati patrimoniali riclassificati

(migliaia di euro)	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi comuni	Totale CDP
Disponibilità liquide	167.472.816	1.172.011	(864)	168.643.963
Crediti	98.816.384	4.919.951		103.736.335
Titoli di debito	34.960.702	539.240		35.499.942
Partecipazioni	28.399.161	630.589	540.000	29.569.750
Raccolta	315.975.190	7.070.526		323.045.716
di cui:				
- raccolta postale	252.097.216			252.097.216
- raccolta da banche	14.086.697	3.312.729		17.399.426
- raccolta da clientela	39.647.765	697		39.648.462
- raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	10.143.511	3.757.100		13.900.611

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

ALLEGATO 3

Prospetti di raccordo civilistico gestionale CDP S.p.A.

Di seguito si riportano i prospetti di riconciliazione tra gli schemi di bilancio di cui alla Circolare 262/2005 di Banca d'Italia, e successive modifiche, e gli aggregati riclassificati secondo criteri gestionali.

Le riclassificazioni operate hanno avuto principalmente a oggetto:

- l'allocazione, in voci specifiche e distinte, degli importi fruttiferi/onerosi rispetto a quelli infruttiferi/non onerosi;
- la revisione dei portafogli ai fini IAS/IFRS con la loro riclassificazione in aggregati omogenei, in funzione sia dei prodotti sia delle linee di attività.

Stato patrimoniale - Attivo

(milioni di euro) Voci di bilancio	Esercizio 2015	Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	Crediti verso clientela e verso banche	Titoli di debito	Partecipazioni	Attività di negoiazione e derivati di copertura	Attività materiali e immateriali	Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	Altre voci dell'attivo
10. Cassa e disponibilità liquide									
20. Attività finanziarie detenute per la negoiazione	201					201			
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	7.579			6.123	1.432			24	
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	24.577			24.321				256	
60. Crediti verso banche	25.208	10.738	14.445					25	
70. Crediti verso clientela	257.105	157.906	89.291	5.056				4.852	
80. Derivati di copertura	789					789			
100. Partecipazioni	28.138				28.138				
110. Attività materiali	253						253		
120. Attività immateriali	5						5		
130. Attività fiscali	810								810
150. Altre attività	234								234
Totale dell'attivo	344.899	168.644	103.736	35.500	29.570	990	258	5.157	1.044

Stato patrimoniale - Passivo e patrimonio netto

(milioni di euro) Voci di bilancio	Esercizio 2015	Raccolta	Passività di negoiazione e derivati di copertura	Ratei, risconti e altre passività non onerose	Altre voci del passivo	Fondi per rischi, imposte e TFR	Patrimonio netto
10. Debiti verso banche	14.337	14.324		12			
20. Debiti verso clientela	294.844	294.821		23			
30. Titoli in circolazione	14.382	13.901		481			
40. Passività finanziarie di negoziazione	170		170				
60. Derivati di copertura	535		535				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	43		43				
80. Passività fiscali	142					142	
100. Altre passività	946				946		
110. Trattamento di fine rapporto del personale	1					1	
120. Fondi per rischi e oneri	39					39	
130. Riserve da valutazione	940						940
160. Riserve	14.185						14.185
180. Capitale	3.500						3.500
190. Azioni proprie	(57)						(57)
200. Utile (Perdita) di esercizio	893						893
Totale del passivo e del patrimonio netto	344.899	323.046	748	516	946	182	19.461

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Conto economico

(milioni di euro) Voci di bilancio	Esercizio 2015	Margine di interesse	Dividendi e Utili (perdite) delle partecipazioni	Commissioni nette	Altri ricavi netti
10. Interessi attivi e proventi assimilati	5.907	5.907			
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(5.002)	(5.002)			
40. Commissioni attive	61			61	
50. Commissioni passive	(1.615)			(1.615)	
70. Dividendi e proventi simili	1.538		1.538		
80. Risultato netto attività di negoziazione	70				70
90. Risultato netto attività di copertura	5				5
100. Utili (perdite) cessione o riacquisto	400				400
130. Rettifiche di valore per deterioramento	(96)				
150. Spese amministrative	(131)				
160. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(18)				
170. Rettifiche di valore nette su attività materiali	(5)				
180. Rettifiche di valore nette su attività immateriali	(2)				
190. Altri oneri/proventi di gestione	(18)				
210. Utili (perdite) delle partecipazioni	(209)		(209)		
240. Utili (perdite) cessione di investimenti					
260. Imposte reddito esercizio operativo corrente	8				
Totale del conto economico	893	905	1.329	(1.553)	474

BILANCIO D'IMPRESA • ALLEGATI DI BILANCIO

Margine di intermediazione	Riprese (rettifiche) di valore nette	Costi di struttura	Altri oneri/ proventi di gestione	Risultato di gestione	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri e altro	Imposte	Utile di esercizio
5.907				5.907			5.907
(5.002)				(5.002)			(5.002)
61				61			61
(1.615)				(1.615)			(1.615)
1.538				1.538			1.538
70				70			70
5				5			5
400				400			400
	(96)			(96)			(96)
		(131)		(131)			(131)
		(5)			(18)		(18)
		(2)					(2)
		1	(19)	(18)			(18)
(209)				(209)			(209)
						8	8
1.155	(96)	(137)	(19)	910	(18)	8	893

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

Signori Azionisti,

nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 il Collegio Sindacale ha svolto l'attività di vigilanza prevista dalla legge, secondo i principi di comportamento raccomandati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, tenuto anche conto delle raccomandazioni fornite dalla Consob con le proprie comunicazioni, in quanto compatibili con lo status di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (di seguito, "CDP" o la "Società").

Ciò posto, si premette quanto segue:

- A. Il bilancio al 31 dicembre 2015 di CDP, in applicazione del D.Lgs. 28 febbraio 2005 n. 38, è redatto secondo i principi contabili IAS/IFRS emanati dall'International Accounting Standards Board (IASB) e le relative interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) e omologati dalla Commissione Europea, come stabilito dal Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002. Il bilancio al 31 dicembre 2015 è stato predisposto, per quanto applicabile, sulla base delle "Istruzioni per la redazione del bilancio dell'impresa e del bilancio consolidato delle banche e delle società finanziarie capogruppo di gruppi bancari" emanate dalla Banca d'Italia, nell'esercizio dei poteri stabiliti dall'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005, con il Provvedimento del 22 dicembre 2005 con cui è stata emanata la Circolare n. 262/2005 "Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione" e i successivi aggiornamenti del 18 novembre 2009, del 21 gennaio 2014, del 22 dicembre 2014 e del 15 dicembre 2015. Nella predisposizione del bilancio sono stati applicati i principi IAS/IFRS omologati e in vigore al 31 dicembre 2015 (inclusi i documenti interpretativi denominati SIC e IFRIC).
- B. La corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili e la loro esposizione nel bilancio, secondo i principi IAS/IFRS, sono stati oggetto di verifica da parte della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. (di seguito, "PwC"), quale responsabile dell'attività di revisione legale dei conti.
- C. Il bilancio di esercizio comprende l'attività sia della Gestione Ordinaria, sia della Gestione Separata, pur essendo le due gestioni distinte nei relativi flussi finanziari e nella rilevazione contabile. La separazione tra le gestioni, ai sensi dell'art. 16, commi 5 e 6, del Decreto MEF del 6 ottobre 2004, si sostanzia nella produzione di prospetti di separazione contabile destinati al MEF e alla Banca d'Italia. A fine esercizio vengono conteggiati i costi comuni, anticipati dalla Gestione Separata e successivamente rimborsati pro-quota da quella ordinaria. I prospetti di separazione contabile sono riportati in allegato al bilancio di esercizio.
- D. Il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015 evidenzia un utile di euro 892.969.788,73 e un patrimonio netto di euro 19.461.052.095,45 inclusivo dell'utile 2015.

Tanto premesso, il Collegio dichiara che, anche in relazione al disposto del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, per gli aspetti di sua competenza:

- ha vigilato sul funzionamento dei sistemi di controllo interno e amministrativo-contabile, al fine di valutarne l'adeguatezza alle esigenze aziendali, nonché l'affidabilità per la rappresentazione dei fatti di gestione;
- ha partecipato alle assemblee degli azionisti, a tutte le riunioni del Consiglio di Amministrazione tenutesi ad oggi e ricevuto dagli amministratori periodiche informazioni sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo effettuate da CDP;
- ha proseguito la vigilanza sulle attività promosse da CDP, che è stata esercitata, sia con la partecipazione alle sedute del Consiglio di Amministrazione, sia mediante periodici incontri con i responsabili delle principali funzioni aziendali, nonché con scambi di informazioni con il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari e con la società incaricata della revisione legale dei conti PwC;
- ha monitorato i processi di controllo dell'attività di gestione del rischio mediante incontri con il responsabile della funzione a ciò preposta e ha partecipato alle riunioni del Comitato Rischi consiliare, sin dalla costituzione del Comitato stesso;
- ha vigilato sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla Società e sul suo concreto funzionamento;
- ha verificato l'osservanza delle norme di legge inerenti alla formazione del bilancio e della relazione sulla gestione, anche assumendo informazioni dalla società di revisione;
- ha vigilato sull'adeguatezza del sistema di controllo interno attraverso incontri con il responsabile della funzione di Internal Auditing, che ha anche riferito in merito ai flussi informativi attivati da e verso i soggetti coinvolti nel disegno

(controlli di secondo livello) e all'attività di monitoraggio (controlli di terzo livello) del sistema di controllo interno. Alla luce delle verifiche effettuate non sono emerse criticità o rilievi da segnalare;

- ha vigilato sull'adeguatezza delle attività di presidio dei rischi di non conformità alle norme e ai regolamenti con incontri periodici con il responsabile della funzione di Compliance;
- ha incontrato l'Organismo di Vigilanza per il reciproco scambio di informazioni e preso atto che la Società, con riferimento al D.Lgs. 231/2001, è dotata di un appropriato modello di organizzazione, gestione e controllo.

Inoltre il Collegio Sindacale riferisce che:

1. l'esercizio 2015 è stato caratterizzato da alcune tematiche rilevanti, tra le quali:

- *Andamento economico generale* - 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 detenuta 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). È inoltre negativo il contributo della componente valutativa del portafoglio partecipazioni che registra, alla voce Utili/Perdite da partecipazione, un impairment di circa 209 milioni di euro, come di seguito specificato.
- *Impairment Partecipazioni* - con riferimento a CDP Immobiliare S.p.A., a esito delle valutazioni, che hanno riguardato sia il portafoglio immobiliare direttamente detenuto, sia le partnership, CDP ha proceduto ad apportare una rettifica di valore della partecipazione per 63,6 milioni di euro. Per quanto riguarda Fintecna S.p.A., SACE S.p.A. ed ENI S.p.A. sono stati effettuati i rispettivi impairment test che, nel caso di Fintecna S.p.A., hanno portato alla rilevazione di una rettifica del valore di carico della partecipazione di circa 145 milioni. Per quanto riguarda, infine, le partecipazioni detenute in SACE S.p.A. ed ENI S.p.A., gli impairment test hanno segnalato un valore recuperabile rispettivamente in linea e superiore al valore contabile. Di conseguenza non sono state rilevate, né riprese, né rettifiche di valore.
- *Impairment analitico e collettivo dei crediti* - la valutazione analitica dei crediti, effettuata al 31 dicembre 2015 sulla base di ipotesi ragionevoli di rimborso, tenuto conto delle garanzie esistenti su tali esposizioni, ha richiesto rettifiche di valore per un importo complessivo di circa 33,3 milioni di euro e riprese di valore per circa 6,1 milioni di euro, con un effetto netto negativo nel conto economico al 31 dicembre 2015 di circa 27,2 milioni di euro. Per quanto riguarda la valutazione collettiva dei crediti, la rettifica netta a conto economico del 2015 è pari a circa 68,4 milioni di euro (di cui 5,1 milioni relativi a esposizioni verso banche). I criteri di valutazione per le esposizioni creditizie non sono mutati rispetto all'esercizio precedente, in particolare:
 - la valutazione dei crediti deteriorati (sofferenze, inadempienze probabili, esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate) viene effettuata analiticamente. L'ammontare delle svalutazioni da apportare ai crediti è determinata come differenza tra il valore contabile del credito al momento della valutazione e il valore attuale dei flussi finanziari attesi al netto degli oneri di recupero, tenendo conto delle eventuali garanzie che assistono le posizioni e di eventuali anticipi ricevuti, calcolato applicando il tasso di interesse effettivo originario;
 - i crediti per i quali non siano state identificate individualmente evidenze oggettive di perdita sono sottoposti a un processo di valutazione su base collettiva. La metodologia adottata per la valutazione collettiva si basa sull'utilizzo dei parametri interni utilizzati per il pricing dei finanziamenti. La stima della "incurred loss" a livello di portafoglio viene ricavata tramite l'applicazione di alcuni parametri correttivi alla misura di expected loss ad 1 anno. Tali parametri correttivi sono determinati considerando sia il livello di concentrazione del portafoglio crediti (Concentration Adjustment) che il periodo di tempo che si stima intercorra tra l'evento che genera il default e la manifestazione del segnale di default (Loss Confirmation Period).

L'ammontare complessivo delle rettifiche/riprese di valore su crediti per cassa risulta quindi pari a 101,8 milioni di euro al netto di 1 milione di euro di riprese di valore.

Il fondo svalutazione collettivo si attesta a complessivi 181,4 milioni di euro circa (di cui 34,9 milioni di euro relativi a banche). L'entità del fondo svalutazione collettivo al 31 dicembre 2015 è pari allo 1,048% delle esposizioni lorde, per cassa e fuori bilancio, assoggettate a impairment collettivo.

- *Risultato dell'attività di negoziazione* - pari a 69,7 milioni di euro, è attribuibile, principalmente a uno swap di copertura, di nozionale pari a 1,3 miliardi di euro, precedentemente classificato di copertura, il quale, a seguito della rinegoziazione del finanziamento coperto, non superando più il test di efficacia, è stato riclassificato a trading e successivamente estinto. La variazione del fair value dello swap dal momento della riclassifica a trading alla sua estinzione, ha determinato un risultato positivo confluito nella presente voce.
 - *Convenzione con Poste* - il servizio di gestione del Risparmio Postale è stato regolato dalla nuova convenzione stipulata nel mese di dicembre 2014, con cui CDP e Poste Italiane hanno definito un Accordo valido per il quinquennio 2014-2018. L'ammontare della commissione rilevato a conto economico nell'esercizio 2015 è stato pari 1.610,4 milioni di euro.
2. Nella Nota integrativa del Bilancio 2015 e nello specifico, nella Parte H - Operazioni con parti correlate, gli amministratori evidenziano le principali operazioni intercorse nell'esercizio. A tale sezione rinviamo per quanto attiene alla individuazione della tipologia delle operazioni e dei relativi effetti economici, patrimoniali e finanziari.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

3. Il Collegio Sindacale ritiene adeguate le informazioni rese dal Consiglio di Amministrazione nella Relazione sulla gestione.
4. Non risulta che PwC, incaricata della revisione legale dei conti, abbia espresso specifiche osservazioni che facciano presupporre rilievi nella relazione redatta dalla società di revisione legale. Nel corso dei periodici scambi informativi tra il Collegio e i rappresentanti della società di revisione legale non sono emersi aspetti rilevanti da segnalare.
5. Non sono pervenute al Collegio Sindacale denunce ex art. 2408 del codice civile.
6. Non sono pervenuti al Collegio Sindacale esposti o segnalazioni di presunti rilievi o irregolarità.
7. La società di revisione PwC, ai sensi dell'art. 17, comma 9, lett. a), del D.Lgs. 39/2010, ha confermato al Collegio Sindacale che non sono sorte situazioni che ne abbiano compromesso l'indipendenza e non sono intervenute cause di incompatibilità ai sensi dell'articolo 10 del citato decreto legislativo.
8. Nel corso dell'esercizio 2015 si sono tenute n. 14 riunioni del Consiglio di Amministrazione e n. 3 Assemblee degli azionisti alle quali ha sempre assistito il Collegio Sindacale, che a sua volta si è riunito 13 volte, alle cui sedute è sempre stato invitato il Magistrato della Corte dei conti delegato al controllo.
9. Il sistema amministrativo-contabile appare adeguato all'esigenza di corretta e tempestiva rappresentazione dei fatti di gestione, anche alla luce delle informazioni ricevute dalla società di revisione.
10. Nell'ambito dell'attività di vigilanza svolta non sono emerse omissioni, fatti censurabili o irregolarità.

Il Collegio Sindacale ha preso atto delle anticipazioni ricevute dal Dirigente preposto, in merito ai risultati delle attività di verifica svolte, che evidenziano l'assenza di significativi elementi di criticità atti a influire sul rilascio dell'attestazione di cui all'art. 154-bis del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

Pertanto nulla osta all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2015, dell'attinente Relazione sulla gestione predisposta dal Consiglio di Amministrazione e della proposta di destinazione del risultato di esercizio.

Il Collegio Sindacale segnala infine che, con l'approvazione del bilancio dell'esercizio 2015, scade il mandato conferito nell'Assemblea dei Soci tenutasi il 17 aprile 2013. Il Collegio invita pertanto gli Azionisti a provvedere al riguardo.

Roma, 28 aprile 2016

IL COLLEGIO SINDACALE

<i>Angelo Provasoli</i>	Presidente
<i>Luciano Barsotti</i>	Sindaco effettivo
<i>Andrea Landi</i>	Sindaco effettivo
<i>Ines Russo</i>	Sindaco effettivo
<i>Giuseppe Vincenzo Suppa</i>	Sindaco effettivo

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE



RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N° 39

Agli Azionisti della
Cassa Depositi e Prestiti SpA

Relazione sul bilancio d'esercizio

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegato bilancio d'esercizio della Cassa Depositi e Prestiti SpA, costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2015, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data, da una sintesi dei principi contabili significativi e dalle altre note esplicative.

Responsabilità degli amministratori per il bilancio d'esercizio

Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio d'esercizio che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n. 38/05.

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sul bilancio d'esercizio sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai Principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'articolo 11, comma 3, del DLgs 39/10. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che il bilancio d'esercizio non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nel bilancio d'esercizio. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nel bilancio d'esercizio dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione del bilancio d'esercizio dell'impresa che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno dell'impresa. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei principi contabili adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione del bilancio d'esercizio nel suo complesso.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - Bari 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - Bologna 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - Brescia 25123 Via Borgo Pietro Wulher 23 Tel. 0303697501 - Catania 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - Genova 16121 Piazza Piccopietra 9 Tel. 01029041 - Napoli 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08135181 - Padova 35136 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - Pescara 66127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011555771 - Trento 38122 Via Garibaldi 73 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422656911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - Udine 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - Verona 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001 - Vicenza 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393311

www.pwc.com/it



Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della Cassa Depositi e Prestiti SpA al 31 dicembre 2015, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n. 38/05.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e di alcune informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari con il bilancio d'esercizio

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'articolo 123-bis, comma 4, del DLgs 58/98, la cui responsabilità compete agli amministratori della Cassa Depositi e Prestiti SpA, con il bilancio d'esercizio della Cassa Depositi e Prestiti SpA al 31 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sopra richiamate sono coerenti con il bilancio d'esercizio della Cassa Depositi e Prestiti SpA al 31 dicembre 2015.

Roma, 28 aprile 2016

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Lorenzo Pini Prato'.

Lorenzo Pini Prato
(Revisore legale)

ATTESTAZIONE DEL BILANCIO DI ESERCIZIO

ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs. 58/1998

Attestazione del bilancio di esercizio ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti Fabio Gallia, in qualità di Amministratore Delegato, e Fabrizio Palermo, in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della società Cassa depositi e prestiti S.p.A. attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:
 - l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
 - l'effettiva applicazione,delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio di esercizio, nel corso dell'esercizio 2015.
2. Al riguardo sono emersi i seguenti aspetti di rilievo:
 - 2.1 la valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015 si è basata su di un processo definito da Cassa depositi e prestiti S.p.A. in coerenza con il modello Internal Control - Integrated Framework emesso dal Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission che rappresenta un framework di riferimento generalmente accettato a livello internazionale;
 - 2.2 il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Cassa depositi e prestiti S.p.A. ha, nel corso dell'esercizio 2015, svolto attività di verifica dell'adeguatezza e dell'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili esistenti, con riferimento al sistema di controllo interno sull'informativa finanziaria.
3. Si attesta, inoltre, che:
 - 3.1 il bilancio di esercizio:
 - a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nell'Unione Europea ai sensi del Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
 - b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
 - c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente;
 - 3.2 la Relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione nonché della situazione dell'emittente, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui è esposto.

Roma, 28 aprile 2016

L'Amministratore Delegato

Fabio Gallia

Il Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari

Fabrizio Palermo



4. **Bilancio consolidato 2015**

FORMA E CONTENUTO DEL BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2015

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 è stato redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

- Stato patrimoniale consolidato;
- Conto economico consolidato;
- Prospetto della redditività consolidata complessiva;
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato;
- Rendiconto finanziario consolidato;
- Nota integrativa consolidata.

La Nota integrativa è costituita da:

- Premessa;
- Parte A - Politiche contabili;
- Parte B - Informazioni sullo stato patrimoniale consolidato;
- Parte C - Informazioni sul conto economico consolidato;
- Parte D - Redditività consolidata complessiva;
- Parte E - Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura;
- Parte F - Informazioni sul patrimonio consolidato;
- Parte G - Operazioni di aggregazione riguardanti imprese o rami d'azienda;
- Parte H - Operazioni con parti correlate;
- Parte I - Accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali;
- Parte L - Informativa di settore;
- Allegati - Allegati al bilancio consolidato.

PROSPETTI DI BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2015

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ CONSOLIDATA COMPLESSIVA

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Stato patrimoniale consolidato

(migliaia di euro)

Voci dell'attivo

	31/12/2015	31/12/2014
10. Cassa e disponibilità liquide	781	689
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	936.784	983.894
30. Attività finanziarie valutate al fair value	219.713	156.497
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.535.451	6.956.103
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	26.073.862	22.913.003
60. Crediti verso banche	28.941.822	28.775.434
- di cui: patrimonio separato	406.692	315.158
70. Crediti verso clientela	261.044.293	267.426.645
80. Derivati di copertura	1.575.794	1.568.787
100. Partecipazioni	17.199.965	19.471.749
110. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	465.015	84.670
120. Attività materiali	34.621.757	33.444.161
130. Attività immateriali	7.939.406	7.886.215
- di cui: avviamento	649.775	712.094
140. Attività fiscali:	2.140.966	2.382.080
a) correnti	769.965	1.113.244
b) anticipate	1.371.001	1.268.836
150. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	24.479	23.783
160. Altre attività	10.178.235	9.606.743
Totale dell'attivo	397.898.323	401.680.453

BILANCIO CONSOLIDATO • PROSPETTI DI BILANCIO CONSOLIDATO

(migliaia di euro)			
Voci del passivo e del patrimonio netto		31/12/2015	31/12/2014
10. Debiti verso banche		23.522.539	21.808.880
- di cui: <i>garantiti da patrimonio separato</i>		400.003	
20. Debiti verso clientela		291.800.245	296.256.685
30. Titoli in circolazione		30.086.359	26.914.915
40. Passività finanziarie di negoziazione		240.599	398.819
60. Derivati di copertura		1.002.005	2.639.110
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)		43.273	47.922
80. Passività fiscali:		3.924.096	4.604.017
a) correnti		311.971	354.364
b) differite		3.612.125	4.249.653
90. Passività associate ad attività in via di dismissione		6.782	7.249
100. Altre passività		8.033.675	8.289.287
110. Trattamento di fine rapporto del personale		227.602	262.480
120. Fondi per rischi e oneri:		2.623.115	2.999.293
a) quiescenza e obblighi simili		-	1.845
b) altri fondi		2.623.115	2.997.448
130. Riserve tecniche		2.806.699	2.294.435
140. Riserve da valutazione		2.078.844	1.232.089
170. Riserve		15.953.021	15.538.120
190. Capitale		3.500.000	3.500.000
200. Azioni proprie (-)		(57.220)	(57.220)
210. Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)		14.354.463	13.786.065
220. Utile (Perdita) di esercizio		(2.247.774)	1.158.307
Totale del passivo e del patrimonio netto		397.898.323	401.680.453

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Conto economico consolidato

(migliaia di euro)

Voci	31/12/2015	31/12/2014
10. Interessi attivi e proventi assimilati	6.130.658	7.189.488
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(5.579.857)	(6.264.345)
30. Margine di interesse	550.801	925.143
40. Commissioni attive	88.453	92.623
50. Commissioni passive	(1.664.952)	(1.725.244)
60. Commissioni nette	(1.576.499)	(1.632.621)
70. Dividendi e proventi simili	9.140	37.858
80. Risultato netto dell'attività di negoziazione	638.556	95.043
90. Risultato netto dell'attività di copertura	(2.702)	(37.576)
100. Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	540.414	495.036
a) crediti	68.925	58.827
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	471.479	436.209
c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	10	-
110. Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value	63.216	3.408
120. Margine di intermediazione	222.926	(113.709)
130. Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(116.080)	(165.718)
a) crediti	(119.671)	(124.761)
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	(2.635)	(23.243)
d) altre operazioni finanziarie	6.226	(17.714)
140. Risultato netto della gestione finanziaria	106.846	(279.427)
150. Premi netti	113.916	379.071
160. Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	(185.075)	123.995
170. Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa	35.687	223.639
180. Spese amministrative:	(6.144.903)	(5.913.061)
a) spese per il personale	(1.720.529)	(1.687.007)
b) altre spese amministrative	(4.424.374)	(4.226.054)
190. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(135.293)	(165.194)
200. Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(1.320.941)	(1.235.272)
210. Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(504.015)	(439.807)
220. Altri oneri/proventi di gestione	10.073.491	10.100.365
230. Costi operativi	1.968.339	2.347.031
240. Utili (Perdite) delle partecipazioni	(2.342.452)	594.386
270. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(12.926)	2.882
280. Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	(351.352)	3.167.938
290. Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(514.523)	(671.151)
300. Utile (Perdita) dell'operatività corrente al netto delle imposte	(865.875)	2.496.787
310. Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	7.283	162.180
320. Utile (Perdita) di esercizio	(858.592)	2.658.967
330. Utile (Perdita) di esercizio di pertinenza di terzi	1.389.182	1.500.660
340. Utile (Perdita) di esercizio di pertinenza della Capogruppo	(2.247.774)	1.158.307

Prospetto della redditività consolidata complessiva

(migliaia di euro)

Voci	31/12/2015	31/12/2014
10. Utile (perdita) di esercizio	(858.592)	2.658.967
Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza rigiro a conto economico		
40. Piani a benefici definiti	18.126	(34.675)
60. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	7.332	(13.934)
Altre componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico		
80. Differenze di cambio	15.105	(34.391)
90. Copertura dei flussi finanziari	8.791	31.421
100. Attività finanziarie disponibili per la vendita	(278.343)	(61.115)
120. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	1.111.240	1.243.754
130. Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	882.251	1.131.060
140. Redditività complessiva (Voci 10 + 130)	23.659	3.790.027
150. Redditività consolidata complessiva di pertinenza di terzi	1.417.899	1.453.307
160. Redditività complessiva consolidata di pertinenza della Capogruppo	(1.394.240)	2.336.720

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato: esercizio corrente

(migliaia di euro)	Esistenze al 31/12/2014	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01.01.2015	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni		
Capitale:	7.725.040		7.725.040				
a) azioni ordinarie	7.609.007		7.609.007				
b) azioni privilegiate	116.033		116.033				
Sovrapprezzi di emissione	2.088.974		2.088.974			(67.121)	
Riserve:	21.672.190		21.672.190	646.110		338.314	
a) di utili	20.821.900		20.821.900	627.659		322.408	
b) altre	850.290		850.290	18.451		15.906	
Riserve da valutazione	1.171.330		1.171.330			(20.344)	
Strumenti di capitale							
Acconti sui dividendi	(98.699)		(98.699)	98.699			
Azioni proprie	(60.441)		(60.441)				
Utile (Perdita) di esercizio	2.658.967		2.658.967	(744.809)	(1.914.158)		
Patrimonio netto totale	35.157.361		35.157.361		(1.914.158)	250.849	
Patrimonio netto del Gruppo	21.371.296		21.371.296		(852.636)	263.727	
Patrimonio netto di terzi	13.786.065		13.786.065		(1.061.522)	(12.878)	

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato: esercizio precedente

(migliaia di euro)	Esistenze al 31/12/2013	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01.01.2014	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni		
Capitale:	7.485.567		7.485.567			828	230.145
a) azioni ordinarie	7.369.534		7.369.534			828	230.145
b) azioni privilegiate	116.033		116.033				
Sovrapprezzi di emissione	951.724		951.724			1.499	1.095.194
Riserve:	18.738.643		18.738.643	1.689.970	(64)	(339.288)	(13.036)
a) di utili	18.737.977		18.737.977	1.689.884	(64)	(332.340)	(13.036)
b) altre	666		666	86		(6.948)	
Riserve da valutazione	40.234		40.234				
Strumenti di capitale							
Acconti sui dividendi	(335.241)		(335.241)	335.241			
Azioni proprie	(62.104)		(62.104)				
Utile (Perdita) di esercizio	3.424.633		3.424.633	(2.025.211)	(1.399.422)		
Patrimonio netto totale	30.243.456		30.243.456		(1.399.486)	(336.961)	1.312.303
Patrimonio netto del Gruppo	19.295.290		19.295.290		(852.638)	48.688	
Patrimonio netto di terzi	10.948.166		10.948.166		(546.848)	(385.649)	1.312.303

BILANCIO CONSOLIDATO • PROSPETTI DI BILANCIO CONSOLIDATO

Variazioni dell'esercizio							Patrimonio netto totale al 31/12/2015	Patrimonio netto del Gruppo al 31/12/2015	Patrimonio netto di terzi al 31/12/2015
Operazioni sul patrimonio netto						Reddittività complessiva esercizio 2015			
Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock option	Variazione interessenze partecipative				
					93.773		7.818.813	3.500.000	4.318.813
					93.773		7.702.780	3.500.000	4.202.780
							116.033		116.033
					39.726		2.061.579		2.061.579
					28.615		22.685.229	15.953.021	6.732.208
					6.832		21.778.799	15.933.788	5.845.011
					21.783		906.430	19.233	887.197
					316	882.251	2.033.553	2.078.844	(45.291)
	(98.699)						(98.699)		(98.699)
(108)							(60.549)	(57.220)	(3.329)
						(858.592)	(858.592)	(2.247.774)	1.389.182
(108)	(98.699)				162.430	23.659	33.581.334	19.226.871	14.354.463
					(161.276)	(1.394.240)	19.226.871	19.226.871	
(108)	(98.699)				323.706	1.417.899	14.354.463		14.354.463

Variazioni dell'esercizio						Reddittività complessiva esercizio 2014	Patrimonio netto totale al 31/12/2014	Patrimonio netto del Gruppo al 31/12/2014	Patrimonio netto di terzi al 31/12/2014
Operazioni sul patrimonio netto									
Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock option	Variazione interessenze partecipative				
					8.500		7.725.040	3.500.000	4.225.040
					8.500		7.609.007	3.500.000	4.109.007
							116.033		116.033
					40.557		2.088.974		2.088.974
					1.595.965		21.672.190	15.538.120	6.134.070
					739.479		20.821.900	15.538.120	5.283.780
					856.486		850.290		850.290
					36	1.131.060	1.171.330	1.232.089	(60.759)
	(98.699)						(98.699)		(98.699)
1.663							(60.441)	(57.220)	(3.221)
						2.658.967	2.658.967	1.158.307	1.500.660
1.663	(98.699)				1.645.058	3.790.027	35.157.361	21.371.296	13.786.065
					543.236	2.336.720	21.371.296	21.371.296	
1.663	(98.699)				1.101.822	1.453.307	13.786.065		13.786.065

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Rendiconto finanziario consolidato (metodo indiretto)

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
A. ATTIVITÀ OPERATIVA		
1. Gestione	5.323.674	5.772.123
Risultato di esercizio (+/-)	(858.592)	2.658.967
Plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	(174.710)	142.317
Plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	(29.019)	(23.411)
Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	169.531	175.759
Rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	1.771.505	1.665.038
Accantonamenti netti a fondi rischi e oneri e altri costi/ricavi (+/-)	135.293	255.203
Premi netti non incassati (-)	291.028	(41.189)
Altri proventi/oneri assicurativi non incassati (-/+)	(64.816)	(471.753)
Imposte, tasse e crediti di imposta non liquidati (+/-)	(739.693)	(692.665)
Rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	2.382.173	(596.368)
Altri aggiustamenti (+/-)	2.440.974	2.700.225
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	32.559.416	(18.528.067)
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	158.604	1.444.623
Attività finanziarie valutate al fair value	2.889	(150.200)
Attività finanziarie disponibili per la vendita	186.821	(470.912)
Crediti verso banche: a vista	-	-
Crediti verso banche: altri crediti	21.420.682	(11.304.772)
Crediti verso clientela	11.499.493	(8.077.919)
Altre attività	(709.073)	31.113
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	(5.613.824)	27.883.867
Debiti verso banche: altri debiti	431.479	(9.919.927)
Debiti verso clientela	(6.598.425)	34.602.853
Titoli in circolazione	3.011.178	3.766.279
Passività finanziarie di negoziazione	(158.220)	(137.447)
Passività finanziarie valutate al fair value	-	-
Altre passività	(2.299.836)	(427.891)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	32.269.266	15.127.923

BILANCIO CONSOLIDATO • PROSPETTI DI BILANCIO CONSOLIDATO

(segue)	31/12/2015	31/12/2014
B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da:	27.030.676	24.856.399
Vendite di partecipazioni	174.095	347.180
Dividendi incassati su partecipazioni	928.784	1.110.269
Vendite di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	25.871.911	22.937.482
Vendite di attività materiali	43.265	41.650
Vendite di attività immateriali	12.621	19.818
Vendite di società controllate e di rami di azienda		400.000
2. Liquidità assorbita da:	(32.715.622)	(29.058.701)
Acquisti di partecipazioni	(281.107)	(435.371)
Acquisti di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	(29.045.078)	(25.896.940)
Acquisti di attività materiali	(2.072.509)	(2.187.443)
Acquisti di attività immateriali	(488.228)	(490.606)
Acquisti di società controllate e rami di azienda	(828.700)	(48.341)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	(5.684.946)	(4.202.302)
C. ATTIVITÀ DI PROVVISTA		
Emissioni/acquisti di azioni proprie		
Emissioni/acquisti di strumenti di capitale	679.876	2.263.146
Distribuzione dividendi e altre finalità	(2.012.857)	(1.498.185)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	(1.332.981)	764.961
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	25.251.339	11.690.582

Riconciliazione

Voci (*)	31/12/2015	31/12/2014
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	150.635.271	138.944.689
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	25.251.339	11.690.582
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	175.886.610	150.635.271

(*) La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo della voce 10 "Cassa e disponibilità liquide", dalle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, ricomprese nella voce 70 "Crediti verso clientela", e dal saldo positivo dei conti correnti bancari evidenziate nella voce 60 "Crediti verso banche" al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziate nella voce 10 "Debiti verso banche" del passivo patrimoniale.

NOTA INTEGRATIVA CONSOLIDATA

PREMESSA	282
PARTE A - POLITICHE CONTABILI	284
A.1 - Parte generale	284
Sezione 1 - Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali	284
Sezione 2 - Principi generali di redazione	284
Sezione 3 - Area e metodi di consolidamento	285
Sezione 4 - Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio	291
Sezione 5 - Altri aspetti	292
A.2 - Parte relativa alle principali voci di bilancio	297
1 - Attività finanziarie detenute per la negoziazione	297
2 - Attività finanziarie disponibili per la vendita	298
3 - Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	298
4 - Crediti	299
5 - Attività finanziarie valutate al fair value	300
6 - Operazioni di copertura	301
7 - Partecipazioni	302
8 - Attività materiali	303
9 - Attività immateriali	304
10 - Attività non correnti in via di dismissione	305
11 - Fiscalità corrente e differita	305
12 - Fondi per rischi e oneri	305
13 - Debiti e titoli in circolazione	306
14 - Passività finanziarie di negoziazione	306
16 - Operazioni in valuta	307
17 - Attività e passività assicurative	307
18 - Il Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	308
19 - Altre informazioni	308
A.4 - Informativa sul fair value	311
A.4.1 Livelli di fair value 2 e 3: tecniche di valutazione e input utilizzati	312
A.4.2 Processi e sensibilità delle valutazioni	312
A.4.3 Gerarchia del fair value	313
A.4.5 Gerarchia del fair value	313
A.5 - Informativa sul c.d. "day one profit/loss"	316
PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO	317
Attivo	317
Sezione 1 - Cassa e disponibilità liquide - voce 10	317
Sezione 2 - Attività finanziarie detenute per la negoziazione - voce 20	317
Sezione 3 - Attività finanziarie valutate al fair value - voce 30	318
Sezione 4 - Attività finanziarie disponibili per la vendita - voce 40	319
Sezione 5 - Attività finanziarie detenute sino alla scadenza - voce 50	321
Sezione 6 - Crediti verso banche - voce 60	322
Sezione 7 - Crediti verso clientela - voce 70	325
Sezione 8 - Derivati di copertura - voce 80	327
Sezione 10 - Le partecipazioni - voce 100	328
Sezione 11 - Riserve tecniche a carico dei riassicuratori - voce 110	333
Sezione 12 - Attività materiali - voce 120	334
Sezione 13 - Attività immateriali - voce 130	340
Sezione 14 - Le attività fiscali e le passività fiscali - voce 140 dell'attivo e voce 80 del passivo	345
Sezione 15 - Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione e passività associate - voce 150 dell'attivo e voce 90 del passivo	348
Sezione 16 - Altre attività - voce 160	349
Passivo	350
Sezione 1 - Debiti verso banche - voce 10	350
Sezione 2 - Debiti verso clientela - voce 20	351
Sezione 3 - Titoli in circolazione - voce 30	352

Sezione 4 - Passività finanziarie di negoziazione - voce 40	354
Sezione 6 - Derivati di copertura - voce 60	355
Sezione 7 - Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica - voce 70	355
Sezione 8 - Passività fiscali - voce 80	356
Sezione 10 - Altre passività - voce 100	356
Sezione 11 - Trattamento di fine rapporto del personale - voce 110	357
Sezione 12 - Fondi per rischi e oneri - voce 120	357
Sezione 13 - Riserve tecniche - voce 130	358
Sezione 15 - Patrimonio del Gruppo - Voci 140, 170, 180, 190, 210 e 220	359
Sezione 16 - Patrimonio di pertinenza di terzi - voce 210	360
Altre informazioni	361
1. Garanzie rilasciate e impegni	361
2. Attività costituite a garanzia di proprie passività e impegni	361
3. Informazioni sul leasing operativo	361
5. Gestione e intermediazione per conto terzi	362
6. Attività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi-quadro di compensazione o ad accordi similari	363
7. Passività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi-quadro di compensazione o ad accordi similari	363
PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO	365
Sezione 1 - Gli interessi - Voci 10 e 20	365
Sezione 2 - Le commissioni - Voci 40 e 50	366
Sezione 3 - Dividendi e proventi simili - voce 70	367
Sezione 4 - Il risultato netto dell'attività di negoziazione - voce 80	368
Sezione 5 - Il risultato netto dell'attività di copertura - voce 90	369
Sezione 6 - Utili (Perdite) da cessione/riacquisto - voce 100	369
Sezione 7 - Il risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value - voce 110	370
Sezione 8 - Le rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento - voce 130	370
Sezione 9 - Premi netti - voce 150	371
Sezione 10 - Saldo altri proventi e oneri della gestione assicurativa - voce 160	371
Sezione 11 - Le spese amministrative - voce 180	373
Sezione 12 - Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri - voce 190	374
Sezione 13 - Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali - voce 200	375
Sezione 14 - Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali - voce 210	376
Sezione 15 - Gli altri oneri e proventi di gestione - voce 220	377
Sezione 16 - Utili (Perdite) delle partecipazioni - voce 240	378
Sezione 19 - Utili (Perdite) da cessione di investimenti - voce 270	379
Sezione 20 - Le imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente - voce 290	379
Sezione 21 - Utili (Perdite) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte - voce 310	381
Sezione 22 - Utile (Perdita) di esercizio di pertinenza di terzi - voce 330	381
PARTE D - REDDITIVITÀ CONSOLIDATA COMPLESSIVA	382
PARTE E - INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA	383
Sezione 1 - Rischi del Gruppo bancario	383
Sezione 2 - Rischi delle imprese di assicurazione	413
Sezione 3 - Rischi delle altre imprese	416
PARTE F - INFORMAZIONI SUL PATRIMONIO CONSOLIDATO	438
Sezione 1 - Il patrimonio consolidato	438
PARTE G - OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE RIGUARDANTI IMPRESE O RAMI D'AZIENDA	439
PARTE H - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE	443
PARTE I - ACCORDI DI PAGAMENTO BASATI SU PROPRI STRUMENTI PATRIMONIALI	446
PARTE L - INFORMATIVA DI SETTORE CONSOLIDATA	446
ALLEGATI DI BILANCIO CONSOLIDATO	448
RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE	456
ATTESTAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO	458

PREMESSA

Struttura e contenuto del bilancio

Il bilancio del Gruppo Cassa depositi e prestiti (di seguito anche “Gruppo CDP” o “Gruppo”) è stato predisposto, in continuità con i precedenti esercizi, per quanto applicabili, in base alle disposizioni della Banca d'Italia, definite nella circolare per la “Vigilanza creditizia e finanziaria” del 22 dicembre 2005 nella versione aggiornata del 15 dicembre 2015, relativa a “Il bilancio bancario - schemi e regole di compilazione”, che ha recepito l'introduzione nei bilanci bancari dei principi contabili internazionali IFRS.

Con il Regolamento Europeo (CE) n. 1606/2002 del 19 luglio 2002, l'Unione Europea ha introdotto, infatti, l'obbligo, a partire dall'esercizio 2006, di applicazione dei principi contabili IAS/IFRS nella redazione dei bilanci delle società della UE aventi titoli di capitale e/o debito quotati presso uno dei mercati regolamentati dell'Unione Europea.

Il D.Lgs. n. 38 del 28 febbraio 2005 ha, successivamente, disciplinato tale obbligo di applicazione dei principi contabili internazionali:

- IFRS “International Financial Reporting Standards” emanati dallo IASB (International Accounting Standards Board);
- IAS “International Accounting Standards” emessi dallo IASC (International Accounting Standards Committee);

e delle fonti interpretative adottate dall'International Financial Reporting Interpretations Committee (“IFRIC” ex SIC - Standing Interpretations Committee).

Il bilancio è redatto in euro ed è costituito dallo Stato patrimoniale consolidato, dal Conto economico consolidato, dal Prospetto della redditività consolidata complessiva, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato, dal Rendiconto finanziario consolidato e dalla presente Nota integrativa consolidata, con i relativi allegati, e risulta corredato della Relazione del Consiglio di Amministrazione sull'andamento della gestione.

Il bilancio consolidato è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico dell'esercizio.

Rappresentazione dei dati

I prospetti di bilancio e le tabelle della Nota integrativa sono redatti, ove non diversamente specificato, in migliaia di euro. Sono omesse le voci che non presentano importi nell'esercizio al quale si riferisce il bilancio e in quello precedente. Nel conto economico i proventi sono indicati senza segno, mentre gli oneri sono indicati fra parentesi.

Nei prospetti di bilancio e nelle tabelle di Nota integrativa si è proceduto agli opportuni arrotondamenti delle voci, delle sottovoci e dei “di cui”, trascurando le frazioni degli importi pari o inferiori a 500 euro ed elevando al migliaio superiore le frazioni maggiori di 500 euro. L'importo arrotondato delle voci è ottenuto per somma degli importi arrotondati delle sottovoci. La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo della voce 10 “Cassa e disponibilità liquide”, dalle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, ricomprese nella voce 70 “Crediti verso clientela”, e dal saldo positivo dei conti correnti bancari evidenziati nella voce 60 “Crediti verso banche” al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziati nella voce 10 “Debiti verso banche” del passivo patrimoniale.

Comparazione e informativa

La Nota integrativa evidenzia, come illustrato di seguito in dettaglio, tutte le informazioni previste dalla normativa, nonché le indicazioni complementari ritenute necessarie a dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale. Le tabelle previste obbligatoriamente e i dettagli richiesti dalla Banca d'Italia sono distintamente identificati secondo la numerazione stabilita dallo stesso Organo di Vigilanza ovvero secondo la Parte e la Sezione presenti nell'Appendice “B” delle Istruzioni della Banca d'Italia.

Il bilancio consolidato presenta, come richiesto dagli IFRS, a fini comparativi i dati dell'esercizio precedente.

Sono state omesse le tabelle che non presentano importi sia per il 2015 che per il 2014.

I patrimoni separati di CDP

Patrimonio separato KfW

In data 29 ottobre 2014 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la costituzione di un patrimonio separato, denominato "Patrimonio KfW", destinato in via esclusiva al soddisfacimento di tutti gli attuali, futuri e potenziali diritti e crediti che la Kreditanstalt für Wiederaufbau ("KfW") vanta o potrà vantare nei confronti di CDP, in relazione al contratto di finanziamento stipulato tra CDP e KfW in data 28 ottobre 2014 per la concessione di un finanziamento a CDP per un importo massimo di 300 milioni di euro.

Con successiva delibera del Consiglio di Amministrazione del 29 ottobre 2015 è stato approvato l'incremento della provvista per un ammontare pari a 100 milioni di euro, portandola a un totale di 400 milioni di euro, nonché l'estensione al 18 dicembre 2015 del periodo entro il quale CDP poteva utilizzare il finanziamento. In data 16 novembre 2015 è stato sottoscritto tra CDP e KfW il relativo conseguente atto modificativo del contratto di finanziamento.

Tale provvista è destinata, attraverso il sistema bancario, al finanziamento delle piccole e medie imprese italiane (PMI) nell'ambito dell'attività della Gestione Separata.

A tale patrimonio segregato sono stati destinati determinati crediti nei confronti di banche alle quali CDP ha erogato prestiti ai sensi della "IV convenzione" e "V convenzione", stipulate tra CDP e ABI rispettivamente in data 1° marzo 2012 e 5 agosto 2014, e i crediti vantati da parte di tali banche nei confronti delle PMI e che sono stati ceduti a CDP a garanzia dei relativi crediti.

L'ammontare complessivo residuo in linea capitale dei crediti verso banche, e dei relativi crediti verso PMI ceduti in garanzia, inclusi nel "Patrimonio KfW" non potrà essere superiore a 460 milioni di euro.

Alla data di bilancio la provvista di 400 milioni di euro riferita al contratto tra CDP e KfW risulta interamente erogata.

La rappresentazione contabile del patrimonio segregato e della relativa provvista da esso garantita avviene con l'esplicitazione di "di cui" negli schemi di bilancio.

Revisione del bilancio

Il bilancio consolidato del Gruppo CDP è sottoposto a revisione legale ai sensi del D.Lgs. 39/2010 dalla Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., a seguito di incarico di revisione legale conferito, per gli esercizi 2011-2019, dall'Assemblea degli Azionisti nella riunione del 25 maggio 2011.

Allegati di bilancio

Il bilancio consolidato include quali allegati "Il perimetro di consolidamento" e "I prospetti di raccordo civilistico gestionale del Gruppo CDP", quest'ultimo volto a fornire i criteri di redazione dello stato patrimoniale consolidato riclassificato e del conto economico consolidato riclassificato presentati nella relazione sulla gestione rispetto ai prospetti di bilancio.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

PARTE A - POLITICHE CONTABILI**A.1 - Parte generale****SEZIONE 1 - DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI**

Il presente bilancio è stato redatto in conformità ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (inclusi i documenti interpretativi SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea in vigore alla data del 31 dicembre 2015 ed è stato predisposto, per quanto applicabile, sulla base della Circolare n. 262 della Banca d'Italia del 22 dicembre 2005 (e successivi aggiornamenti del 18 novembre 2009, del 21 gennaio 2014, del 22 dicembre 2014 e del 15 dicembre 2015).

SEZIONE 2 - PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE

Il bilancio è stato predisposto in base ai principi contabili emanati dallo IASB (inclusi i SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea, ai sensi del Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002.

Ai fini interpretativi e di supporto applicativo si è tenuto conto dei seguenti documenti, ancorché non omologati dalla Commissione Europea:

- Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements dell'International Accounting Standards Board (emanato dallo IASB nel 2001);
- Implementation Guidance e Basis for Conclusions ed eventuali altri documenti predisposti dallo IASB o dall'IFRIC a complemento dei principi contabili emanati;
- documenti interpretativi sull'applicazione degli IAS/IFRS in Italia predisposti dall'Organismo italiano di Contabilità (OIC) e dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI).

Laddove le informazioni richieste dai principi contabili internazionali e dalle disposizioni contenute nella normativa Banca d'Italia non sono ritenute sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, nella Nota integrativa sono fornite le informazioni complementari necessarie allo scopo.

Nella redazione del bilancio è stata data applicazione del principio della competenza economica con l'assunzione di funzionamento e continuità dell'azienda (going concern). Si è, altresì, tenuto conto dei principi generali di rilevanza e significatività dell'informazione e della prevalenza della sostanza sulla forma.

Dando seguito a quanto previsto dal Documento congiunto Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009 in tema di informativa sulla continuità aziendale e in ottemperanza a quanto richiesto per lo stesso tema dallo IAS 1 revised, CDP ha effettuato una valutazione della capacità della Società di continuare a operare come un'entità in funzionamento, tenendo conto di tutte le informazioni disponibili su uno scenario di medio termine.

Dall'analisi di tali informazioni e sulla base dei risultati evidenziati nei precedenti esercizi, CDP ritiene appropriato effettuare le valutazioni di bilancio nel presupposto della continuità aziendale.

Non si è effettuata alcuna compensazione tra le attività e le passività, i proventi e gli oneri, salvo nei casi in cui ciò fosse espressamente richiesto o consentito dalle istruzioni di Banca d'Italia, da un principio contabile o da una interpretazione.

Utilizzo di stime contabili

L'applicazione dei principi contabili internazionali per la redazione del bilancio consolidato comporta che le società del Gruppo effettuino su alcune poste patrimoniali delle stime contabili considerate ragionevoli e realistiche sulla base delle informazioni conosciute al momento della stima, che influenzano il valore di iscrizione delle attività e delle passività e l'informativa su attività e passività potenziali alla data del bilancio, nonché l'ammontare dei ricavi e dei costi nel periodo di riferimento. Le modifiche delle condizioni alla base di giudizi, assunzioni e stime adottati, inoltre, possono determinare un impatto sui risultati successivi.

Le principali fattispecie per le quali è maggiormente richiesto l'impiego di valutazioni soggettive da parte della direzione aziendale sono:

- la quantificazione delle perdite per riduzione di valore dei crediti, delle partecipazioni e, in genere, delle altre attività finanziarie;
- la valutazione della congruità del valore degli avviamenti e delle altre attività immateriali;
- l'utilizzo di modelli valutativi per la rilevazione del fair value degli strumenti finanziari non quotati in mercati attivi;
- la quantificazione dei fondi del personale e dei fondi per rischi e oneri;
- le stime e le assunzioni sulla recuperabilità della fiscalità differita attiva, nonché di trattamenti fiscali suscettibili di interpretazioni;

- le ipotesi statistiche e finanziarie utilizzate nella stima dei flussi di rimborso relativi al Risparmio postale;
- le riserve tecniche delle imprese assicurative;
- la valutazione dei lavori in corso e delle rimanenze di materie prime, semilavorati e prodotti finiti.

La descrizione delle politiche contabili applicate sui principali aggregati di bilancio fornisce i dettagli informativi necessari all'individuazione delle principali assunzioni e valutazioni utilizzate nella redazione del bilancio consolidato.

SEZIONE 3 - AREA E METODI DI CONSOLIDAMENTO

Le società controllate sono consolidate integralmente mentre le società assoggettate a controllo congiunto o a influenza notevole sono valutate con il metodo del patrimonio netto. Fanno eccezione alcune partecipazioni in liquidazione, in fase di start-up senza contenuti patrimoniali il cui contributo al bilancio consolidato non è rilevante.

I bilanci delle società controllate utilizzati per il consolidamento integrale sono quelli riferiti al 31 dicembre 2015, come approvati dai competenti organi delle società consolidate, eventualmente rettificati per adeguarli ai principi contabili di Gruppo e riclassificati in base agli schemi previsti dalla Banca d'Italia con la Circolare n. 262 del 22 dicembre 2005 aggiornata al 15 dicembre 2015.

Nel prospetto seguente sono riportate le società incluse nell'area di consolidamento integrale.

1. Partecipazioni in società controllate in via esclusiva

Denominazioni	Sede operativa	Sede legale	Tipo di rapporto ⁽¹⁾	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti % ⁽²⁾
				Impresa partecipante	Quota %	
1. Aakre Eigendom AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
2. Acam Gas S.p.A.	La Spezia	La Spezia	1	Italgas S.p.A.	100,00%	100,00%
3. ACE Marine LLC	Green Bay - WI (USA)	Green Bay - WI (USA)	1	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	100,00%
4. Aja Ship Design AS		Drobeta Turnu Severin	1	Vard Braila S.A.	60,00%	60,00%
5. Azienda Energia e Servizi Torino S.p.A.	Torino	Torino	1	Italgas S.p.A.	100,00%	100,00%
6. Bacini di Palermo S.p.A.	Palermo	Palermo	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
7. Brevik Elektro AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	1	Multifag AS	100,00%	100,00%
8. CDP GAS S.r.l.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
9. CDP Immobiliare S.r.l.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
10. CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	70,00%	70,00%
11. CDP RETI S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	59,10%	59,10%
12. Centro per gli Studi di Tecnica Navale - Cetena S.p.A.	Genova	Genova	1	Fincantieri S.p.A.	71,10%	71,10%
				Seaf S.p.A.	15,00%	15,00%
13. Delfi S.r.l.	Follo (SP)	Follo (SP)	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
14. Estaleiro Quissamã Ltda	Rio de Janeiro (Brasile)	Rio de Janeiro (Brasile)	1	Vard Group AS	50,50%	50,50%
15. Faster Imaging AS	Lysaker (Norvegia)	Lysaker (Norvegia)	1	Seaonics AS	100,00%	100,00%
16. Fincantieri do Brasil Participações S.A.	Rio de Janeiro (Brasile)	Rio de Janeiro (Brasile)	1	Fincantieri Holding B.V.	20,00%	20,00%
				Fincantieri S.p.A.	80,00%	80,00%
17. Fincantieri Holding B.V.	Amsterdam (Olanda)	Amsterdam (Olanda)	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
18. Fincantieri India Private Limited	New Delhi (India)	New Delhi (India)	1	Fincantieri Holding B.V.	99,00%	99,00%
				Fincantieri S.p.A.	1,00%	1,00%
19. Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	Green Bay - WI (USA)	Green Bay - WI (USA)	1	Fincantieri USA Inc.	87,44%	87,44%
20. Fincantieri Marine Group LLC	Washington, DC (USA)	Washington, DC (USA)	1	Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	100,00%	100,00%
21. Fincantieri Marine Systems North America Inc.	Chesapeake - VI (USA)	Chesapeake - VI (USA)	1	Fincantieri Holding B.V.	100,00%	100,00%
22. Fincantieri Oil & Gas S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
23. Fincantieri (Shanghai) Trading Co. Ltd.	Shanghai (PRC)	Shanghai (PRC)	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
24. Fincantieri SI S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
25. Fincantieri Sweden AB	Stoccolma (Svezia)	Stoccolma (Svezia)	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
26. Fincantieri S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fintecna S.p.A.	71,64%	71,64%
27. Fincantieri USA Inc.	Washington, DC (USA)	Washington, DC (USA)	1	Fincantieri S.p.A.	86,02%	86,02%

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Denominazioni	Sede operativa	Sede legale	Tipo di rapporto ⁽¹⁾	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti % ⁽²⁾
				Impresa partecipante	Quota %	
28. Fintecna S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
29. FIV Comparto Extra	Roma	Roma	4	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
30. FIV Comparto Plus	Roma	Roma	4	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
31. FMSNA YK	Nagasaki (Giappone)	Nagasaki (Giappone)	1	Fincantieri Marine Systems North America Inc.	100,00%	100,00%
32. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	Milano	Milano	1	CDP S.p.A.	77,70%	77,70%
				Fintecna S.p.A.	2,30%	2,30%
33. FSI Investimenti S.p.A.	Milano	Milano	1	Fondo Strategico Italiano S.p.A.	77,12%	77,12%
34. FSIA Investimenti S.r.l.	Milano	Milano	1	FSI Investimenti S.p.A.	100,00%	100,00%
35. Gasrule Insurance Ltd.	Dublino (Irlanda)	Dublino (Irlanda)	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
36. Gestione Bacini La Spezia S.p.A.	La Spezia	La Spezia	1	Fincantieri S.p.A.	99,89%	99,89%
37. GNL Italia S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
38. ICD Industries Estonia OÜ	Tallinn (Estonia)	Tallinn (Estonia)	1	Seaonics AS	100,00%	100,00%
39. ICD Polska Sp. z o.o.	Gdansk (Polonia)	Gdansk (Polonia)	1	Seaonics AS	100,00%	100,00%
40. ICD Software AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Seaonics AS	100,00%	100,00%
41. Industrial Control Design AS	Norvegia	Norvegia	1	Seaonics AS	100,00%	100,00%
42. Isotta Fraschini Motori S.p.A.	Bari	Bari	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
43. Italgas S.p.A.	Torino	Torino	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
44. Marine Interiors S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Seaf S.p.A.	100,00%	100,00%
45. Marinette Marine Corporation	Marinette - WI (USA)	Marinette - WI (USA)	1	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	100,00%
46. Multifag AS	Skien (Norvegia)	Skien (Norvegia)	1	Vard Brevik Holding AS	100,00%	100,00%
47. Monita Interconnector S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	95,00%	95,00%
				Terna Rete Italia S.p.A.	5,00%	5,00%
48. Napoletanagas S.p.A.	Napoli	Napoli	1	Italgas S.p.A.	99,69%	100,00%
49. Piemonte Savoia S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna Interconnector S.r.l.	100,00%	100,00%
50. Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP Immobiliare S.r.l.	74,47%	74,47%
51. Rete S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
52. SACE BT S.p.A.	Roma	Roma	1	SACE S.p.A.	100,00%	100,00%
53. Sace do Brasil	San Paolo (Brasile)	San Paolo (Brasile)	1	SACE S.p.A.	100,00%	100,00%
54. SACE FCT S.p.A.	Roma	Roma	1	SACE S.p.A.	100,00%	100,00%
55. SACE Servizi S.r.l.	Roma	Roma	1	SACE BT S.p.A.	100,00%	100,00%
56. SACE S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
57. Seaonics AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Vard Group AS	51,00%	51,00%
58. Seaonics Polska Sp. z o.o.	Gdansk (Polonia)	Gdansk (Polonia)	1	Seaonics AS	100,00%	100,00%
59. Seastema S.p.A.	Genova	Genova	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
60. SIMEST S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	76,01%	76,01%
61. SIA ICD Industries Latvia	Riga (Lettonia)	Riga (Lettonia)	1	Seaonics AS	100,00%	100,00%
62. SNAM S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	CDP RETI S.p.A.	28,98%	28,98%
				CDP GAS S.r.l.	1,12%	1,12%
63. SNAM Rete Gas S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
64. Società per l'Esercizio di Attività Finanziarie SEAF S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
65. Stogit S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
66. Tamini Transformers USA LLC	Chicago (USA)	Chicago (USA)	1	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	100,00%
67. Tamini Trasformatori S.r.l.	Melegnano (MI)	Melegnano (MI)	1	Terna Plus S.r.l.	70,00%	70,00%
68. Terna Crna Gora d.o.o.	Podgorica (Montenegro)	Podgorica (Montenegro)	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
69. Terna Chile S.p.A.	Santiago del Cile (RCH)	Santiago del Cile (RCH)	1	Terna Plus S.r.l.	100,00%	100,00%
70. Terna Interconnector S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna Rete Italia S.p.A.	5,00%	5,00%
				Terna S.p.A.	65,00%	65,00%
71. Terna Plus S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
72. Terna Rete Italia S.p.A.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
73. Terna Rete Italia S.r.l. (ex Telat)	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
74. Terna S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP RETI S.p.A.	29,85%	29,85%

BILANCIO CONSOLIDATO • NOTA INTEGRATIVA CONSOLIDATA

Denominazioni	Sede operativa	Sede legale	Tipo di rapporto ⁽¹⁾	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti % ⁽²⁾
				Impresa partecipante	Quota %	
75. Terna Storage S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
76. TES Transformer Electro Service Asia Private Limited	Magarpatta City, Hadapsar, Pune (India)	Magarpatta City, Hadapsar, Pune (India)	1	TES Transformer Electro Service S.r.l.	100,00%	100,00%
77. TES Transformer Electro Service S.r.l.	Ospitaletto (BS)	Ospitaletto (BS)	1	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	100,00%
78. V.T.D. Trasformatori S.r.l.	Valdagno (VI)	Valdagno (VI)	1	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	100,00%
79. Vard Accommodation AS	Tennfjord (Norvegia)	Tennfjord (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
80. Vard Accommodation Tulcea S.r.l.	Tulcea (Romania)	Tulcea (Romania)	1	Vard Accommodation AS	98,18%	98,18%
				Vard Electro Tulcea S.r.l.	1,82%	1,82%
81. Vard Braila S.A.	Braila (Romania)	Braila (Romania)	1	Vard Group AS	5,88%	5,88%
				Vard RO Holding S.r.l.	94,12%	94,12%
82. Vard Brevik Holding AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
83. Vard Contracting AS	Norvegia	Norvegia	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
84. Vard Design AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
85. Vard Design Liburna Ltd.	Rejeka (Croazia)	Rejeka (Croazia)	1	Vard Design AS	51,00%	51,00%
86. Vard Electrical Installation and Engineering (India) Private Limited	New Delhi (India)	New Delhi (India)	1	Vard Electro AS	99,00%	99,00%
				Vard Tulcea SA	1,00%	1,00%
87. Vard Electro AS	Sovik (Norvegia)	Sovik (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
88. Vard Electro Braila S.r.l.	Braila (Romania)	Braila (Romania)	1	Vard Electro AS	100,00%	100,00%
89. Vard Electro Brazil (Instalações Elétricas) Ltda	Niteroi (Brasile)	Niteroi (Brasile)	1	Vard Electro AS	99,00%	99,00%
				Vard Group AS	1,00%	1,00%
90. Vard Electro Italy S.r.l.	Genova	Genova	1	Vard Electro AS	100,00%	100,00%
91. Vard Electro Tulcea S.r.l.	Tulcea (Romania)	Tulcea (Romania)	1	Vard Electro AS	99,96%	99,96%
92. Vard Engineering Constanta S.r.l.	Costanza (Romania)	Costanza (Romania)	1	Vard Braila S.A.	30,00%	30,00%
				Vard RO Holding S.r.l.	70,00%	70,00%
93. Vard Engineering Brevik AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	1	Vard Brevik Holding AS	70,00%	70,00%
94. Vard Engineering Gdansk Sp.zo.o.	Polonia	Polonia	1	Vard Engineering Brevik AS	100,00%	100,00%
95. Vard Group AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Vard Holdings Limited	100,00%	100,00%
96. Vard Holdings Limited	Singapore	Singapore	1	Fincantieri OIL & GAS S.p.A.	55,63%	55,63%
97. Vard Marine Inc.	Vancouver (Canada)	Vancouver (Canada)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
98. Vard Marine US Inc.	USA	USA	1	Vard Marine Inc.	100,00%	100,00%
99. Vard Niteroi S.A.	Rio de Janeiro (Brasile)	Rio de Janeiro (Brasile)	1	Vard Electro Brazil (Instalações Elétricas) Ltda	0,01%	0,01%
				Vard Group AS	99,99%	99,99%
100. Vard Offshore Brevik AS	Porsgrunn (Norvegia)	Porsgrunn (Norvegia)	1	Vard Brevik Holding AS	100,00%	100,00%
101. Vard Piping AS	Tennfjord (Norvegia)	Tennfjord (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
102. Vard Promar S.A.	Recife (Brasile)	Recife (Brasile)	1	Vard Group AS	50,50%	50,50%
103. Vard RO Holding S.r.l.	Tulcea (Romania)	Tulcea (Romania)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
104. Vard Seaonics Holding AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
105. Vard Ship Repair Braila S.A.	Braila (Romania)	Braila (Romania)	1	Vard Braila S.A.	68,58%	68,58%
				Vard Brevik Holding AS	31,42%	31,42%
106. Vard Singapore Pte. Ltd.	Singapore	Singapore	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
107. Vard Tulcea S.A.	Tulcea (Romania)	Tulcea (Romania)	1	Vard RO Holding S.r.l.	99,996%	99,996%
				Vard Group AS	0,004%	0,004%
108. Vard Vung Tau Ltd.	Vung Tau (Vietnam)	Vung Tau (Vietnam)	1	Vard Singapore Pte. Ltd.	100,00%	100,00%
109. XXI Aprile S.r.l.	Roma	Roma	1	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%

Legenda

(1) Tipo di rapporto:

1 = maggioranza dei diritti di voto nell'Assemblea ordinaria;

2 = influenza dominante nell'Assemblea ordinaria;

3 = accordi con altri soci;

4 = altre forme di controllo;

5 = direzione unitaria ex art. 26, comma 1, del D.Lgs. 87/1992;

6 = direzione unitaria ex art. 26, comma 2, del D.Lgs. 87/1992;

(2) Disponibilità voti nell'Assemblea ordinaria, distinguendo tra effettivi e potenziali.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Rispetto alla situazione al 31 dicembre 2014, le variazioni di maggior rilievo intervenute nell'area di consolidamento integrale sono rappresentate:

- dall'inclusione nel perimetro di consolidamento di Rete S.r.l. (denominata S.EL.F. - Società Elettrica Ferroviaria S.r.l. sino alla data dell'Assemblea del 23 dicembre 2015) ceduta da Ferrovie dello Stato Italiane S.p.A. a Terna S.p.A.;
- dall'acquisto, da parte di Italgas, della quota del 51% di Acam Gas per effetto del quale è stato acquisito l'intero capitale sociale della società precedentemente partecipata al 49%.

2. Valutazioni e assunzioni significative per determinare l'area di consolidamento

Consolidamento integrale

Il consolidamento integrale consiste nell'acquisizione "linea per linea" degli aggregati di stato patrimoniale e di conto economico delle società controllate. Dopo l'attribuzione ai terzi, in voce propria, delle quote di loro pertinenza del patrimonio e del risultato economico, il valore della partecipazione viene annullato in contropartita al valore residuo del patrimonio della controllata.

Le attività, passività, proventi e oneri tra imprese consolidate vengono integralmente eliminati.

Le acquisizioni di società sono contabilizzate secondo il "metodo dell'acquisizione" previsto dall'IFRS 3, così come modificato dal Regolamento 495/2009, in base al quale le attività identificabili acquisite e le passività identificabili assunte (comprese quelle potenziali) sono rilevate ai rispettivi fair value alla data di acquisizione.

Per le società di nuova acquisizione, la differenza tra il prezzo di acquisto e il patrimonio netto viene provvisoriamente collocata ad avviamento, se positiva, ovvero nel passivo dello stato patrimoniale, nella voce 100. "Altre passività", al netto degli eventuali avviamenti iscritti nei bilanci delle società acquisite, se negativa. Nel rispetto di quanto previsto dall'IFRS 3, par. 45 e segg., entro i 12 mesi successivi alla data di acquisizione, le differenze risultanti da questa operazione sono allocate. Se positive, sono rilevate - dopo l'eventuale imputazione a elementi dell'attivo o del passivo della controllata - nella voce "Attività immateriali" come avviamento o come altre attività intangibili. Se negative sono imputate al conto economico.

Il "metodo dell'acquisizione" viene applicato a partire dalla data dell'acquisizione, ossia dal momento in cui si ottiene effettivamente il controllo della società acquisita.

Consolidamento con il metodo del patrimonio netto

Sono consolidate con il metodo sintetico del patrimonio netto le imprese collegate e le imprese sottoposte a controllo congiunto.

Il metodo del patrimonio netto prevede l'iscrizione iniziale della partecipazione al costo e il suo successivo adeguamento di valore sulla base della quota di pertinenza del patrimonio netto della partecipata.

Le differenze tra il valore della partecipazione e il patrimonio netto della partecipata di pertinenza sono incluse nel valore contabile della partecipata.

La quota di pertinenza dei risultati di esercizio della partecipata è rilevata in specifica voce del conto economico consolidato. Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa, tenendo conto del valore attuale dei flussi finanziari futuri che la partecipazione potrà generare, incluso il valore di dismissione finale dell'investimento. Qualora il valore di recupero risulti inferiore al valore contabile, determinatosi a seguito dell'applicazione del metodo del patrimonio netto, la relativa differenza è rilevata nel conto economico.

Per il consolidamento delle società sottoposte a controllo congiunto e delle partecipazioni in società collegate sono stati utilizzati i bilanci (annuali o infrannuali) più recenti delle società.

Valutazioni e assunzioni significative per stabilire l'esistenza di controllo, controllo congiunto o influenza notevole

Società controllate

Sono controllate le entità, incluse le entità strutturate, nelle quali il Gruppo dispone di controllo diretto o indiretto. Il controllo su un'entità si evidenzia attraverso la capacità del Gruppo di esercitare il potere al fine di influenzare i rendimenti variabili cui il Gruppo è esposto per effetto del suo rapporto con la stessa.

Al fine di verificare l'esistenza di controllo, il Gruppo considera i seguenti fattori:

- lo scopo e la struttura della partecipata, al fine di identificare quali sono gli obiettivi dell'entità, le attività che determinano i suoi rendimenti e come tali attività sono governate;
- il potere, al fine di comprendere se il Gruppo ha diritti contrattuali che attribuiscono la capacità di governare le attività rilevanti; a tal fine sono considerati solamente diritti sostanziali che forniscono capacità pratica di governo;
- l'esposizione detenuta nei confronti della partecipata, al fine di valutare se il Gruppo ha rapporti con la partecipata i cui rendimenti sono soggetti a variazioni derivanti da fluttuazioni nella performance della partecipata;
- esistenza di potenziali relazioni principale - agente.

Laddove le attività rilevanti sono governate attraverso diritti di voto, i seguenti fattori forniscono evidenza di controllo:

- si possiede, direttamente o indirettamente attraverso le proprie controllate, più della metà dei diritti di voto di una entità a meno che, in casi eccezionali, possa essere chiaramente dimostrato che tale possesso non costituisce controllo;
- si possiede la metà, o una quota minore, dei voti esercitabili in assemblea e si dispone della capacità pratica di governare unilateralmente le attività rilevanti attraverso:
 - il controllo di più della metà dei diritti di voto in virtù di un accordo con altri investitori;
 - il potere di determinare le politiche finanziarie e operative dell'entità in virtù di una clausola statutaria o di un contratto;
 - il potere di nominare o di rimuovere la maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione o dell'equivalente organo di governo societario, e la gestione dell'impresa compete a quel consiglio o organo;
 - il potere di esercitare la maggioranza dei diritti di voto nelle sedute del consiglio di amministrazione o dell'equivalente organo di governo societario, e la gestione dell'impresa compete a quel consiglio o organo. La verifica della sussistenza di tali fattispecie è stata riscontrata relativamente alle partecipazioni detenute in SNAM e Terna verso le quali è stata pertanto accertata l'esistenza del controllo di fatto.

L'esistenza e l'effetto di diritti di voto potenziali, ove sostanziali, sono presi in considerazione all'atto di valutare se sussiste il potere o meno di governare le politiche finanziarie e gestionali di un'altra entità.

Tra le controllate possono essere comprese anche eventuali "entità strutturate" nelle quali i diritti di voto non sono significativi per la valutazione del controllo, ivi incluse società a destinazione specifica ("special purpose entities") e fondi di investimento.

Le entità strutturate sono considerate controllate laddove:

- il Gruppo dispone di potere attraverso diritti contrattuali che consentono il governo delle attività rilevanti;
- il Gruppo è esposto ai rendimenti variabili derivanti da tali attività.

Il valore contabile delle interessenze partecipative in entità consolidate integralmente, detenute dalla Capogruppo o dalle altre società del Gruppo, è eliminato - a fronte dell'assunzione delle attività e passività delle partecipate - in contropartita della corrispondente frazione di patrimonio netto di pertinenza del Gruppo.

I rapporti patrimoniali attivi e passivi, le operazioni fuori bilancio, i proventi e gli oneri, nonché i profitti e le perdite intercorsi tra entità incluse nell'area di consolidamento sono elisi integralmente, coerentemente alle modalità di consolidamento adottate.

I costi e i ricavi di una controllata sono inclusi nel consolidato a partire dalla data di acquisizione del controllo. I costi e i ricavi di una controllata ceduta sono inclusi nel conto economico consolidato fino alla data della cessione, vale a dire fino al momento in cui si cessa di avere il controllo della partecipata. La differenza tra il corrispettivo di cessione della controllata e il valore contabile delle sue attività nette alla stessa data è rilevata nel conto economico alla voce 270. "Utili (Perdite) da cessione di investimenti" per le società oggetto di consolidamento integrale.

La quota di pertinenza di terzi è presentata nello stato patrimoniale alla voce 210. "Patrimonio di pertinenza di terzi", separatamente dalle passività e dal patrimonio netto di pertinenza del Gruppo. Anche nel conto economico la quota di pertinenza di terzi è presentata separatamente alla voce 330. "Utile (Perdita) di periodo di pertinenza di terzi". Per le società che sono incluse per la prima volta nell'area di consolidamento, il fair value del costo sostenuto per ottenere il controllo di tale partecipazione, inclusivo degli oneri accessori, è misurato alla data di acquisizione.

La differenza tra il corrispettivo di cessione di una quota detenuta in una controllata e il relativo valore contabile delle attività nette è rilevata in contropartita del patrimonio netto, qualora la cessione non comporti perdita di controllo.

Accordi a controllo congiunto

Un accordo a controllo congiunto è un accordo contrattuale nel quale due o più controparti dispongono di controllo congiunto. Il controllo congiunto è la condivisione, su base contrattuale, del controllo di un accordo, che esiste unicamente quando per

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

le decisioni relative alle attività rilevanti è richiesto il consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo. Secondo il principio IFRS 11 gli accordi a controllo congiunto devono essere classificati quali joint operation o joint venture in funzione dei diritti e delle obbligazioni contrattuali detenuti dal Gruppo.

Una joint operation è un accordo a controllo congiunto in cui le parti hanno diritti sulle attività e obbligazioni rispetto alle passività dell'accordo.

Una joint venture è un accordo a controllo congiunto in cui le parti hanno diritti sulle attività nette dell'accordo.

Le partecipazioni in società controllate congiuntamente sono valutate secondo il metodo del patrimonio netto.

Società collegate

Una società collegata è un'impresa nella quale la partecipante esercita un'influenza notevole e che non è né una controllata né una joint venture. L'influenza notevole si presume quando la partecipante:

- detiene, direttamente o indirettamente, almeno il 20% del capitale di un'altra società,
- oppure è in grado, anche attraverso patti parasociali, di esercitare un'influenza significativa attraverso:
 - la rappresentanza nell'organo di governo dell'impresa;
 - la partecipazione nel processo di definizione delle politiche, ivi inclusa la partecipazione nelle decisioni relative ai dividendi oppure ad altre distribuzioni;
 - l'esistenza di transazioni significative;
 - lo scambio di personale manageriale;
 - la fornitura di informazioni tecniche essenziali.

Le partecipazioni in società collegate sono valutate secondo il metodo del patrimonio netto.

3. Partecipazioni in società controllate in via esclusiva con interessenze di terzi significative

Ai fini della redazione delle successive tabelle, un'interessenza è stata considerata come significativa quando:

- l'interessenza di terzi è maggiore o uguale al 50% del capitale sociale della partecipata;
- i dati contabili della società partecipata sono rilevanti per il lettore del bilancio.

3.1 Interessenze di terzi, disponibilità dei voti dei terzi e dividendi distribuiti ai terzi

(migliaia di euro)	Interessenze	Disponibilità	Dividendi
Denominazioni imprese	dei terzi	voti dei terzi ⁽¹⁾	distribuiti ai terzi
1. Terna S.p.A.	82,36%	82,36%	281.998
2. SNAM S.p.A.	81,75%	81,75%	611.736

(1) Disponibilità dei voti nell'assemblea ordinaria.

3.2 Partecipazioni con interessenze di terzi significative: informazioni contabili

(migliaia di euro)	Totale attivo	Cassa e disponibilità liquide	Attività finanziarie	Attività materiali e immateriali	Passività finanziarie	Patrimonio netto	Margine di interesse	Margine di intermediazione	Costi operativi	Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	Utile (perdita) dell'esercizio ⁽¹⁾	Altre componenti reddituali al netto delle imposte ⁽²⁾	Redditività complessiva ^{(3) = (1) + (2)}
Denominazioni															
1. Terna S.p.A.	15.563.464	170	1.183.890	12.598.756	9.190.416	3.345.860	(140.328)	(139.435)	1.020.115	881.304	588.030	7.283	595.313		595.313
2. SNAM S.p.A.	25.392.092	368	103.169	20.753.240	13.798.010	7.585.279	(347.703)	(371.035)	1.939.382	1.705.548	1.238.447		1.238.447	14.270	1.252.717

4. Restrizioni significative

Non si rilevano restrizioni significative.

SEZIONE 4 - EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO

Nel periodo di tempo intercorso tra la data di riferimento del presente bilancio e la sua approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione, avvenuta il 13 aprile 2016, non sono intervenuti fatti che comportino una rettifica dei risultati esposti nel bilancio al 31 dicembre 2015 né si sono verificati fatti di rilevanza tale da richiedere una integrazione all'informativa fornita.

Fermo restando quanto premesso si evidenzia che nel periodo citato FSI ha sottoscritto in data 27 ottobre 2015 un contratto di compravendita con ENI S.p.A. ("ENI") avente ad oggetto l'ingresso, intervenuto nel 2016, di FSI nel capitale sociale di Saipem.

Alcune caratteristiche dell'operazione, incluse alcune condizioni sospensive e risolutive del contratto di compravendita, parte delle quali verificatesi nell'esercizio 2016, sono da ricomprendersi nella definizione di "Non-adjusting events after the reporting period" prevista dallo IAS 10 - *Events after the Reporting Period* e sono pertanto di seguito descritte.

L'accordo di compravendita prevedeva l'acquisto da ENI di una partecipazione in Saipem pari al 12,5% più un'azione del capitale sociale a un prezzo pari alla media aritmetica dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie Saipem rilevati tra il 26 ottobre 2015 e il 2 novembre 2015 e compreso all'interno di un range di valori massimi e minimi pari rispettivamente a 8,83 euro ("price cap") e a 7,40 euro ("price floor") per azione. L'accordo era sospensivamente condizionato al verificarsi di alcune condizioni, tra cui l'ottenimento dell'esenzione dall'obbligo OPA da parte di Consob, l'esito positivo della procedura Antitrust, la sottoscrizione di un underwriting agreement per l'aumento di capitale di Saipem, il rifinanziamento del debito e la cooptazione di un consigliere di indicazione FSI nel consiglio di amministrazione di Saipem.

Contestualmente alla firma del contratto di compravendita, FSI ed ENI hanno sottoscritto un patto parasociale di durata triennale riguardante un ammontare complessivo di poco superiore al 25% del capitale sociale di Saipem (il 12,5% più un'azione per ciascuna delle parti) avente ad oggetto specifici poteri di governance in Saipem.

Il contratto e il patto parasociale sono divenuti efficaci in data 22 gennaio 2016. FSI ha quindi acquistato da ENI 55.176.364 azioni di Saipem (equivalenti a una partecipazione del 12,5% più un'azione del capitale) a un prezzo di 8,3956 euro per azione (pari alla media aritmetica dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie Saipem rilevati tra il 26 ottobre 2015 e il 2 novembre 2015) con un esborso pari a 463,2 milioni di euro.

In tale data FSI ha dunque acquisito la partecipazione in Saipem, classificata, ai sensi dell'IFRS 11 - *Joint Arrangements*, partecipazione a controllo congiunto (joint venture). Inoltre, sempre secondo le previsioni del contratto, in data 3 febbraio 2016, FSI ha sottoscritto, pro quota, le azioni Saipem di nuova emissione rivenienti dall'aumento di capitale di 3,5 miliardi di euro, con un esborso addizionale di 439,4 milioni di euro. L'investimento complessivo per FSI, e dunque per il Gruppo CDP, è risultato pertanto pari a 902,7 milioni di euro.

L'investimento di FSI in Saipem, azienda leader a livello internazionale nel settore dell'oil & gas, ha una rilevante valenza strategica in relazione alle ricadute economiche e occupazionali della società in Italia. Inoltre, Saipem rappresenta un'eccellenza italiana nel mondo, con un forte know-how tecnologico e un elevato patrimonio di competenze. La società è infatti uno dei player globali con capacità e competenze d'ingegneria complete nella progettazione e realizzazione di impianti complessi per l'estrazione di risorse energetiche (petrolio e gas). Le riconosciute competenze ingegneristiche e di esecuzione dei progetti rendono Saipem il leader mondiale nel settore Engineering & Construction offshore.

L'investimento è coerente con la missione di FSI di investire in aziende strategiche per l'economia italiana e con un orizzonte temporale di medio-lungo termine, in linea con le prospettive di Saipem collegate alle dinamiche del settore dell'oil & gas.

A inizio 2016 il prezzo di mercato del titolo Saipem ha subito una significativa contrazione anche per effetto dell'andamento sfavorevole dei mercati azionari, l'effetto diluitivo dell'aumento di capitale e l'andamento del prezzo del petrolio. In tale scenario, ancorché l'investimento in Saipem rappresenti per FSI un investimento di lungo termine e di rilevanza strategica anche per effetto dell'attribuzione a FSI di poteri di governance, orientati al sostegno e alla valorizzazione nel tempo di detta partecipazione, FSI ha provveduto ad aggiornare gli elementi alla base delle valutazioni che hanno sostenuto i termini economici dell'operazione.

I risultati di tale valutazione, basata sul valore associato alle prospettive di flussi reddituali e finanziari che Saipem potrà ragionevolmente generare in futuro, e l'assenza di eventi rilevanti intervenuti sino alla data del closing, come confermato dal management delle controparti coinvolte, hanno confermato la sostenibilità del prezzo di acquisto quale valore di iscrizione iniziale della partecipazione.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

SEZIONE 5 - ALTRI ASPETTI

Principi contabili internazionali in vigore dal 2015

Come richiesto dallo IAS 8 (principi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori) vengono di seguito riportati i nuovi principi contabili internazionali, o le modifiche di principi già in vigore, la cui applicazione è divenuta obbligatoria a partire dal 1° gennaio 2015.

- Regolamento CE di omologazione 634/2014 che adotta IFRIC 21 - Tributi. Tale interpretazione tratta sia la contabilizzazione di una passività relativa al pagamento di un tributo, nel caso in cui tale passività rientri nell'ambito di applicazione dello IAS 37, sia la contabilizzazione di una passività relativa al pagamento di un tributo la cui tempistica e il cui importo sono incerti.
- Regolamento (UE) 1361/2014 della Commissione del 18 dicembre 2014, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 365 del 19 dicembre 2014 che modifica taluni principi contabili internazionali: IFRS 3, IFRS 13 e IAS 40. Le modifiche riguardano i seguenti principi contabili:
 - IFRS 3 - Aggregazioni aziendali
La modifica chiarisce che dall'ambito di applicazione dell'IFRS 3 è esclusa la formazione di tutti i tipi di joint arrangement, come definiti dall'IFRS 11.
 - IFRS 13 - Valutazione del fair value
La modifica chiarisce che l'eccezione di cui al paragrafo 48 dell'IFRS 13, relativa alla possibilità di valutare il fair value di una posizione netta (nel caso vi siano attività e passività finanziarie con posizioni compensative dei rischi di mercato o del rischio di credito), si applica a tutti i contratti inclusi nell'ambito di applicazione dello IAS 39 (e in futuro dell'IFRS 9) indipendentemente dal fatto che soddisfino la definizione di attività e passività finanziarie fornita dallo IAS 32.
 - IAS 40 - Investimenti immobiliari
La modifica chiarisce che l'IFRS 3 e lo IAS 40 non si escludono vicendevolmente e che, al fine di determinare se l'acquisto di una proprietà immobiliare rientri nell'ambito di applicazione dell'IFRS 3 o dello IAS 40 occorre far riferimento alle specifiche indicazioni fornite dai rispettivi principi. È necessaria infatti una valutazione per determinare se l'acquisizione di un investimento immobiliare configuri l'acquisizione di un'attività, di un gruppo di attività o addirittura di un'operazione di aggregazione aziendale ai sensi dell'IFRS 3.

L'adozione delle modifiche ai principi sopra menzionati non ha comportato effetti apprezzabili sul bilancio consolidato.

Nuovi principi contabili (e interpretazioni) già emessi e omologati dalla Commissione Europea ma non ancora in vigore (data di entrata in vigore a partire dagli esercizi amministrativi che inizieranno dal 1° gennaio 2016)

Di seguito sono elencati i nuovi principi (e le interpretazioni) già emessi ma non ancora entrati in vigore e pertanto non applicabili per la redazione del bilancio al 31 dicembre 2015 (a meno che, ove consentito, si scelga di adottarli anticipatamente):

- Regolamento (UE) di omologazione 28/2015: Miglioramenti ai principi contabili internazionali Ciclo 2010-2012. L'obiettivo dei miglioramenti annuali è quello di trattare argomenti necessari relativi a incoerenze riscontrate negli IFRS oppure a chiarimenti di carattere terminologico, che non rivestono un carattere di urgenza, ma che sono stati discussi dallo IASB nel corso del ciclo progettuale iniziato nel 2011. In alcuni casi le modifiche rappresentano chiarimenti o correzioni ai principi in questione (IFRS 8, IAS 16, IAS 24 e IAS 38), in altri casi le modifiche comportano cambiamenti alle disposizioni vigenti o forniscono ulteriori indicazioni in merito alla loro applicazione (IFRS 2 e 3).
- Regolamento (UE) 29/2015 della Commissione Europea del 17 dicembre 2014, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 5 del 9 gennaio 2015, che adotta Modifiche allo IAS 19 - Piani a benefici definiti: contributi dei dipendenti. La modifica allo IAS 19 si è resa necessaria per facilitare, nel rispetto di determinate condizioni, la contabilizzazione dei piani a benefici definiti che prevedono la contribuzione da parte dei dipendenti o da terzi soggetti. In mancanza di certe condizioni la rilevazione di tali contribuzioni risulta più complessa in quanto dovranno essere attribuite ai singoli periodi del piano mediante il calcolo attuariale della relativa passività.
- Regolamento (UE) 2015/2113 della Commissione Europea del 23 novembre 2015, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 306 del 24 novembre, che adotta Modifiche allo IAS 16 - Immobili, impianti e macchinari e allo IAS 41 - Agricoltura: piante fruttifere. Per quanto tale emendamento sia di fatto irrilevante per il Gruppo si segnala che la modifica apportata consiste nel parificare il trattamento contabile da riservare alle piante che sono utilizzate per la coltivazione di prodotti agricoli nel corso di vari esercizi, note come piante fruttifere, a quello riservato alle attività materiali di cui allo IAS 16 "Immobili, impianti e macchinari".
- Regolamento (UE) 2015/2173 della Commissione Europea del 24 novembre 2015, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 307 del 25 novembre, che adotta Modifiche all'IFRS 11 - Contabilizzazione delle acquisizioni di interessenze in attività a controllo congiunto. Le modifiche forniscono una guidance sulla contabilizzazione delle acquisizioni di interessenze in attività a controllo congiunto che costituiscono una attività aziendale.

- Regolamento (UE) 2015/2231 della Commissione Europea del 2 dicembre 2015, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 317 del 3 dicembre, che adotta Modifiche allo IAS 16 - Immobili, impianti e macchinari e allo IAS 38 - Attività immateriali. L'emendamento in questione chiarisce quando possa essere appropriato un metodo di ammortamento basato sui ricavi, ovvero sulla base di un piano che ammortizzi le attività materiali e immateriali sulla base dei ricavi generati dall'utilizzo delle medesime.
- Regolamento (UE) 2015/2343 della Commissione Europea del 15 dicembre 2015, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 330 del 16 dicembre, che adotta il Ciclo annuale di miglioramenti agli IFRS 2012-2014, le cui principali modifiche riguardano:
 - IFRS 5 - Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate
La modifica introduce guidance specifiche all'IFRS 5 nel caso in cui un'entità riclassifichi un asset dalla categoria held-for-sale alla categoria held-for-distribution (o viceversa), o quando vengano meno i requisiti di classificazione di un'attività come held-for-distribution.
Le modifiche definiscono che:
 - tali riclassifiche non costituiscono una variazione a un piano (di vendita o di distribuzione) e pertanto restano validi i criteri di classificazione e valutazione;
 - le attività che non rispettano più i criteri di classificazione previsti per l'held-for-distribution dovrebbero essere trattate allo stesso modo di un'attività che cessa di essere classificata come held-for-sale.
 - IFRS 7 - Strumenti finanziari: informazioni integrative
L'emendamento disciplina l'introduzione di un'ulteriore guidance per chiarire se un servicing contract costituisce un coinvolgimento residuo in un'attività trasferita ai fini dell'informativa richiesta in relazione alle attività trasferite.
Ulteriormente chiarisce che l'informativa sulla compensazione di attività e passività finanziarie non è esplicitamente richiesta per tutti i bilanci intermedi tuttavia tale informativa potrebbe essere necessaria per rispettare i requisiti previsti dallo IAS 34, nel caso si tratti di un'informazione significativa.
 - IAS 19 - Benefici per i dipendenti
Il documento chiarisce che per determinare il tasso di sconto dei post-employment benefit ci si deve riferire a high quality corporate bond emessi nella stessa valuta utilizzata per il pagamento dei benefit e che l'ampiezza del mercato di riferimento va pertanto definita in termini di valuta.
 - IAS 34 - Bilanci intermedi
Il documento introduce delle modifiche al fine di chiarire che talune informazioni richieste devono essere inserite nel Bilancio intermedio (leggasi nell'interim financial statements) o, al limite, in altre parti del fascicolo quali la Relazione (leggasi interim financial report), ma con la cautela di inserire nel Bilancio intermedio delle cross reference a tale altra sezione. In tale ultimo caso la Relazione deve essere resa disponibile ai lettori del bilancio nella stessa modalità e con gli stessi tempi del Bilancio intermedio, altrimenti quest'ultimo è da ritenersi incompleto.
- Regolamento (UE) 2015/2406 della Commissione Europea del 18 dicembre 2015, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 333 del 19 dicembre, che adotta Modifiche allo IAS 1 - Presentazione del bilancio: Iniziativa di informativa. Nel più ampio processo di miglioramento della disclosure di bilancio, l'emendamento in parola apporta limitate modifiche allo IAS 1 volte a fornire chiarimenti in merito a elementi che possono essere percepiti come impedimenti a una chiara e intellegibile redazione dei bilanci.
- Regolamento (UE) 2015/2441 della Commissione Europea del 18 dicembre 2015, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 336 del 23 dicembre, che adotta Modifiche allo IAS 27 - Bilancio separato: Metodo del patrimonio netto nel bilancio separato. L'emendamento in parola introduce la possibilità di valutare, nel bilancio separato dell'investitore, le partecipazioni in società controllate, controllate congiuntamente o sottoposte a influenza notevole utilizzando il metodo del patrimonio netto.

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni non ancora omologati alla data di riferimento del presente bilancio

Alla data di approvazione del presente bilancio risultano emanati dallo IASB, ma non ancora omologati dalla Commissione Europea, taluni principi contabili, interpretazioni ed emendamenti, tra i quali si segnalano:

- IFRS 14 - *Regulatory deferral accounts*;
- IFRS 9 - *Financial instruments*;
- IFRS 15 - *Revenue from Contracts with Customers*;
- IFRS 16 - *Leases*;
- *Amendments to IFRS 10 Consolidated financial statements and IAS 28, Investments in associates and joint ventures: Sale or contribution of assets between an Investor and its Associate or Joint Venture*;
- *Amendments to IFRS 10, IFRS 12 and IAS 28: Investment Entities - Applying the Consolidation Exception (issued on 18 December 2014)*;
- *Amendments to IAS 12: Recognition of Deferred Tax Assets for Unrealized Losses*;
- *Amendments to IAS 7: Disclosure Initiative*.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

IFRS 9 - Strumenti finanziari

Il nuovo principio contabile, pubblicato dallo IASB il 24 luglio 2014, ha sostituito le precedenti versioni pubblicate nel 2009 e nel 2010, per la fase “classificazione e misurazione”, e nel 2013 per la fase “hedge accounting”. Con tale pubblicazione è giunto così a compimento il processo di riforma del principio IAS 39 che si è articolato nelle tre fasi di “classification and measurement”, “impairment”, “hedge accounting”. Rimane da ultimare la revisione delle regole di contabilizzazione delle coperture generiche (cosiddetto “macro hedge accounting”), per le quali lo IASB ha deciso di avviare un progetto separato rispetto all’IFRS 9.

In estrema sintesi, le principali novità riguardano:

- la classificazione e la misurazione delle attività finanziarie, basata sulla modalità di gestione (business model) e sulle caratteristiche dei flussi di cassa dello strumento finanziario, che prevede tre categorie contabili (costo ammortizzato, fair value con impatto a conto economico, fair value con impatto in una riserva patrimoniale - Other Comprehensive Income). Rispetto all’attuale principio IAS 39, vengono eliminati i portafogli delle attività finanziarie disponibili per la vendita e delle attività finanziarie detenute sino a scadenza, nonché la possibilità di effettuare lo scorporo dei derivati impliciti per tutte le attività finanziarie. Per le passività finanziarie restano invece confermate le attuali regole di classificazione e di misurazione;
- la contabilizzazione del cosiddetto “own credit risk”, ossia delle variazioni di fair value delle passività designate in fair value option imputabili alle variazioni del proprio merito di credito. Il nuovo principio prevede che dette variazioni debbano trovare riconoscimento in una riserva di patrimonio netto, anziché a conto economico, come invece attualmente previsto dal principio IAS 39;
- il riconoscimento e la rilevazione delle relazioni di copertura (hedge accounting), con l’obiettivo di garantire un maggiore allineamento tra la rappresentazione contabile delle coperture e le logiche gestionali sottostanti (risk management);
- un unico modello di impairment, da applicare a tutte le attività finanziarie non valutate al fair value con impatti a conto economico, basato su un concetto di perdita attesa (“forward-looking expected loss”). Obiettivo del nuovo approccio è quello di garantire un più immediato riconoscimento delle perdite rispetto al modello “incurred loss” previsto dallo IAS 39, in base al quale le perdite devono essere rilevate qualora si riscontrino evidenze obiettive di perdita di valore successivamente all’iscrizione iniziale dell’attività. Nel dettaglio, il modello prevede che le esposizioni debbano essere classificate in tre distinti “stage”:
 - stage 1: da valutare sulla base di una perdita attesa di un anno. Trattasi delle attività *in bonis* per le quali non si è osservato un deterioramento significativo rispetto alla data di rilevazione iniziale;
 - stage 2: da valutare sulla base della perdita attesa sulla vita residua. Trattasi delle attività *in bonis* che hanno subito un significativo deterioramento rispetto alla rilevazione iniziale;
 - stage 3: da valutare sulla base della perdita attesa sulla vita residua, in quanto considerate deteriorate.

L’applicazione obbligatoria del principio è prevista a partire dal 1° gennaio 2018, con possibilità di applicazione anticipata di tutto il principio o delle sole modifiche correlate al trattamento contabile dell’“own credit risk” per le passività finanziarie designate al fair value.

Nei primi mesi del 2016 la Capogruppo ha iniziato le attività propedeutiche volte ad avviare un progetto finalizzato a individuare le principali aree di impatto e definire il framework metodologico di riferimento per la classificazione, la misurazione e l’impairment delle attività finanziarie. Le analisi finora condotte hanno evidenziato l’area dei crediti come quella di maggiore impatto; il nuovo modello di impairment prevede, infatti, la necessità di misurare una perdita attesa, non solo per le attività deteriorate, ma anche per le attività *in bonis* per le quali si è verificato un deterioramento significativo rispetto alla data di concessione.

Detti impatti non si limitano a un probabile incremento del costo del credito, necessariamente legato al passaggio da un modello “incurred” a un modello “expected”, ma sono altresì riferiti agli adeguamenti necessari in termini di procedure e processi, organizzativi e informatici, volti a consentire la classificazione e il monitoraggio dei crediti tra i diversi stage, nonché alla necessità di costruire robusti modelli di stima della probabilità di default su un orizzonte temporale allineato alla vita residua dei crediti, in grado, da un lato, di massimizzare le sinergie con i modelli esistenti e, dell’altro, di incorporare anche fattori “forward-looking”.

Alla data di redazione del presente bilancio, si stima di avviare il progetto entro il primo semestre del 2016 e CDP non è, pertanto, ancora giunta a uno stato di avanzamento delle attività e analisi tale da consentire di poter stimare in modo attendibile gli impatti patrimoniali conseguenti alla prima applicazione del nuovo principio.

IFRS 15 - Ricavi generati dai contratti con la clientela

Il principio, pubblicato dallo IASB in data 28 maggio 2014, ha introdotto un unico modello per la rilevazione di tutti i ricavi derivanti dai contratti stipulati con la clientela e sostituisce i precedenti standard/interpretazioni sui ricavi (IAS 18, IAS 11, IFRIC 13, IFRIC 15, IFRIC 18, SIC 31). In base a tale modello, l’entità deve riconoscere i ricavi in base al compenso che ci si

attende di ricevere a fronte dei beni e dei servizi forniti, determinato sulla base dei seguenti cinque passaggi:

- 1) identificazione del contratto, definito come un accordo avente sostanza commerciale tra due o più parti in grado di generare diritti e obbligazioni;
- 2) individuazione delle singole obbligazioni ("performance obligations") contenute nel contratto;
- 3) determinazione del prezzo della transazione, ossia il corrispettivo atteso per il trasferimento al cliente dei beni o dei servizi;
- 4) allocazione del prezzo della transazione a ciascuna "performance obligations", sulla base dei prezzi di vendita della singola obbligazione ("stand-alone selling price");
- 5) riconoscimento dei ricavi allocati alla singola obbligazione quando la stessa viene regolata, ossia quando il cliente ottiene il controllo dei beni e dei servizi. Detto riconoscimento tiene conto del fatto che alcuni servizi possono essere resi in uno specifico momento oppure nel corso di un periodo temporale.

L'applicazione obbligatoria del principio è prevista a partire dal 1° gennaio 2018, in linea con le previsioni contenute nel documento "IFRS 15 - Effective Date" pubblicato dallo IASB l'11 settembre 2015 la Capogruppo non ha ancora avviato una formale attività di valutazione degli impatti, che comunque si prevedono non essere significativi.

Modifica della normativa sulle attività finanziarie deteriorate

La Banca d'Italia ha pubblicato in data 20 gennaio 2015 il 7° aggiornamento della circolare n. 272 ("Matrice dei Conti") con il quale ha adeguato le definizioni di attività deteriorate allo scopo di allinearle alle nuove nozioni di "Non-Performing Exposure" e "Forbearance" introdotte dagli Implementing Technical Standards (ITS), emanati dall'Autorità Bancaria Europea e adottati dalla Commissione Europea.

A seguito di tale aggiornamento, a decorrere dal 1° gennaio 2015 le attività finanziarie deteriorate sono ripartite nelle seguenti categorie: sofferenze, inadempienze probabili ("unlikely to pay") ed esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate. Le categorie delle esposizioni incagliate e delle esposizioni ristrutturate sono state abrogate.

È stata inoltre introdotta la categoria delle "esposizioni oggetto di concessioni" (c.d. "forbearance"), così come definite negli ITS, trasversale alle attività deteriorate e non deteriorate.

Rientrano nella nuova nozione di attività deteriorate le attività per cassa (finanziamenti e titoli di debito) e "fuori bilancio" (garanzie rilasciate, impegni irrevocabili a erogare fondi ecc.); sono esclusi gli strumenti finanziari rientranti nel portafoglio "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" e i contratti derivati.

Si riporta di seguito una descrizione delle principali caratteristiche della nuova categoria delle inadempienze probabili, della nuova definizione delle attività scadute e/o sconfinanti deteriorate e della nozione di esposizione oggetto di concessioni.

Inadempienze probabili

La classificazione in tale categoria è, innanzitutto, il risultato del giudizio dell'intermediario circa l'improbabilità che, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente (in linea capitale e/o interessi) alle sue obbligazioni creditizie. Tale valutazione va operata indipendentemente dalla presenza di eventuali importi (o rate) scaduti e non pagati. Il complesso delle esposizioni per cassa e "fuori bilancio" verso un medesimo debitore che versa nella suddetta situazione è denominato "inadempienza probabile", salvo che non ricorrano le condizioni per la classificazione del debitore fra le sofferenze.

Esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate

La categoria include le esposizioni per cassa, diverse da quelle classificate tra le sofferenze o le inadempienze probabili che, alla data di riferimento della segnalazione, sono scadute o sconfinanti. Tali esposizioni possono essere determinate facendo riferimento, alternativamente, al singolo debitore o alla singola transazione come di seguito indicato.

Approccio per singolo debitore

Si considera scaduta e/o sconfinante deteriorata la complessiva esposizione di un debitore che presenta una o più posizioni scadute continuativamente da oltre 90 giorni qualora, alla data di riferimento della segnalazione, il maggiore tra i due seguenti valori sia pari o superiore alla soglia del 5%:

- a) media delle quote scadute e/o sconfinanti sull'intera posizione rilevate su base giornaliera nell'ultimo trimestre precedente;
- b) quota scaduta e/o sconfinante sull'intera esposizione riferita alla data di riferimento della segnalazione.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Ai fini della determinazione dell'ammontare di esposizione scaduta e/o sconfinante si possono compensare le posizioni scadute e gli sconfinamenti esistenti su alcune linee di credito con i margini disponibili esistenti su altre linee di credito concesse al medesimo debitore.

Approccio per singola transazione

Le esposizioni scadute e/o sconfinanti verso soggetti retail possono essere determinate a livello di singola transazione. A tal fine si considerano scadute le singole transazioni che, alla data di riferimento della segnalazione, sono scadute e/o sconfinanti continuativamente da oltre 90 giorni. Rispetto all'approccio per singolo debitore, si applica il solo requisito della continuità; non sono ammesse né compensazioni con i margini esistenti su altre linee di credito concesse al medesimo debitore, né soglie di rilevanza (pertanto l'intera transazione va rilevata come scaduta e/o sconfinante, qualunque sia l'ammontare scaduto).

Qualora l'intero ammontare di un'esposizione per cassa scaduta da oltre 90 giorni rapportato al complesso delle esposizioni per cassa verso il medesimo debitore sia pari o superiore al 20%, il complesso delle esposizioni per cassa e "fuori bilancio" verso tale debitore va considerato come esposizione scaduta e/o sconfinante (c.d. "pulling effect").

La scelta tra approccio per singola transazione e approccio per singolo debitore va operata a livello di portafoglio retail e non di singole controparti.

Esposizioni oggetto di concessioni

Le esposizioni oggetto di concessioni (c.d. "forbearance") vengono distinte in:

- esposizioni oggetto di concessioni deteriorate: rientrano in tale fattispecie le singole esposizioni che soddisfano la definizione di "Non-performing exposures with forbearance measures" di cui all'Allegato V, Parte 2, paragrafo 180 degli ITS. Tali esposizioni rientrano, a seconda dei casi, tra le sofferenze, le inadempienze probabili oppure le esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate e non formano una categoria a sé stante di attività deteriorata;
- altre esposizioni oggetto di concessione: rientrano in tale fattispecie le altre esposizioni creditizie che ricadono nella categoria delle "Forborne performing exposures" come definita negli ITS.

Si tratta di esposizioni che sono state oggetto di concessioni (forbearance) nei confronti di un debitore che si trova, o è in procinto di trovarsi, in difficoltà nel rispettare i propri impegni finanziari (financial difficulties).

Gli ITS definiscono una concessione come:

- una modifica dei termini e delle condizioni di un contratto che il debitore è considerato non in grado di rispettare a causa di difficoltà finanziarie, e che non sarebbe stata concessa se il debitore non si fosse trovato in difficoltà finanziarie;
- il rifinanziamento totale o parziale di un'esposizione creditizia problematica che non sarebbe stato concesso se il debitore non si fosse trovato in difficoltà finanziarie.

Ai fini della comparabilità dei dati di bilancio, si è provveduto a riclassificare le attività deteriorate al 31 dicembre 2014 secondo le nuove definizioni previste da Banca d'Italia. Tale esercizio non ha comportato una modifica del volume complessivo delle attività finanziarie deteriorate al 31 dicembre 2014, sostanzandosi nella riconduzione delle esposizioni precedentemente classificate a incaglio nella nuova categoria delle inadempienze probabili (al 31 dicembre 2014 il Gruppo CDP non presentava esposizioni ristrutturate).

Altre informazioni

Il Consiglio di Amministrazione del 13 aprile 2016 ha approvato il bilancio consolidato 2015 del Gruppo autorizzandone la pubblicazione e la diffusione che avverrà nei tempi e secondo le modalità previste dalla normativa vigente applicabile a CDP.

A.2 - Parte relativa alle principali voci di bilancio

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 è stato predisposto applicando gli stessi principi contabili utilizzati per la redazione del bilancio dell'esercizio precedente, integrati con le modifiche omologate e in vigore a partire dall'esercizio 2015, così come illustrato nella Sezione 5 - Altri aspetti, A.1 - Parte generale.

Nelle pagine seguenti vengono descritti i principi contabili adottati nella redazione del bilancio consolidato.

1 - Attività finanziarie detenute per la negoziazione

Nella voce "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" figurano tutte le attività finanziarie, indipendentemente dalla loro forma tecnica (titoli di debito, titoli di capitale, quote di O.I.C.R., finanziamenti, derivati, ecc.) allocate nel portafoglio di negoziazione, che sono detenute con l'intento di generare profitti nel breve termine a seguito delle variazioni dei prezzi di tali strumenti, nonché i contratti derivati gestionalmente collegati alle passività finanziarie valutate al fair value (c.d. fair value option) e i derivati con valore positivo che non sono parte di efficaci relazioni di copertura.

La voce include, inoltre, i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che sono stati oggetto di rilevazione separata in quanto:

- presentano caratteristiche economiche e rischi non strettamente correlati con lo strumento ospite;
- gli strumenti incorporati, anche se separati, soddisfano la definizione di derivato;
- gli strumenti ibridi cui appartengono non sono valutati al fair value con le variazioni rilevate a conto economico.

Le attività finanziarie detenute per la negoziazione rispondono alle seguenti caratteristiche:

- a) sono state acquistate al fine di essere rivendute nel breve termine;
- b) fanno parte di un portafoglio di specifici strumenti finanziari che sono gestiti unitariamente e per i quali c'è evidenza di una recente ed effettiva manifestazione di una realizzazione di utili nel breve termine;
- c) sono derivati (a eccezione dei derivati che sono stati acquisiti a copertura dei rischi e sono designati come efficaci strumenti di copertura).

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie detenute per la negoziazione avviene alla data dell'operazione per i contratti derivati e alla data di regolamento per i titoli di debito e di capitale, a eccezione di quelli la cui consegna non è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di sottoscrizione.

All'atto della rilevazione iniziale, le attività finanziarie detenute per la negoziazione vengono rilevate al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo della transazione, al netto dei costi o proventi di transazione. Eventuali derivati impliciti presenti in contratti complessi e aventi le caratteristiche sopra indicate sono rilevati separatamente al fair value, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario, che segue invece le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al fair value con effetti a conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value. Il fair value è determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi, il fair value viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale e i relativi strumenti derivati, se il fair value ottenuto da valutazioni tecniche non è attendibilmente determinabile, gli strumenti finanziari sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

Se il fair value di un'attività finanziaria diventa negativo, tale attività viene contabilizzata come una passività finanziaria di negoziazione.

L'eliminazione dallo stato patrimoniale delle attività finanziarie detenute per la negoziazione avviene al momento dell'incasso ovvero allorché i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del fair value del portafoglio di negoziazione sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 80) del conto economico. La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle attività finanziarie di negoziazione.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

2 - Attività finanziarie disponibili per la vendita

Le "Attività finanziarie disponibili per la vendita" sono quelle attività finanziarie non derivate (titoli di debito, titoli di capitale, ecc.) classificate nel portafoglio disponibile per la vendita e che non sono classificate come (a) finanziamenti e crediti, (b) investimenti posseduti sino alla scadenza o (c) attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico. In particolare, vengono incluse in questa voce, oltre ai titoli obbligazionari che non sono oggetto di attività di trading e che non sono classificati tra le "Attività detenute sino alla scadenza o valutate al fair value" oppure tra i "Crediti", anche gli investimenti partecipativi non gestiti con finalità di negoziazione e non qualificabili di controllo, collegamento o controllo congiunto, inclusi gli investimenti di private equity e in fondi di private equity.

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene alla data di regolamento per i titoli di debito o di capitale ovvero alla data di erogazione nel caso di crediti.

Il valore dell'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo della transazione, comprensivo degli eventuali oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi, il fair value viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazioni su mercati attivi di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Se il fair value degli strumenti finanziari non quotati in mercati attivi non è attendibilmente determinabile, tali strumenti sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

I profitti o le perdite non realizzati su titoli disponibili per la vendita sono registrati in apposita riserva patrimoniale (Other Comprehensive Income - OCI), al netto del relativo effetto fiscale, fino al momento in cui l'attività finanziaria non viene cancellata o non viene rilevata una perdita durevole di valore. Gli interessi sui titoli di debito e sui crediti vengono registrati a conto economico secondo il criterio del costo ammortizzato.

Le attività finanziarie disponibili per la vendita sono sottoposte a verifiche volte a individuare l'esistenza di obiettive ragioni che ne facciano rilevare una riduzione del valore. Nel caso in cui il fair value di un'attività finanziaria disponibile per la vendita sia significativamente o in modo prolungato al di sotto del suo costo iniziale, viene rilevata nel conto economico la perdita di valore. A tal fine, si ritiene significativa una riduzione del fair value superiore al 40% del valore d'iscrizione iniziale e prolungata una riduzione continuativa dello stesso per un periodo superiore a 24 mesi. La perdita di valore è contabilizzata nel momento in cui il costo di acquisizione (al netto di qualsiasi rimborso di capitale e ammortamento) di un'attività finanziaria disponibile per la vendita eccede il suo valore recuperabile. Il valore recuperabile viene misurato attraverso specifiche metodologie e modelli valutativi per quanto riguarda i titoli azionari. Eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti azionari non sono contabilizzate con contropartita al conto economico, bensì al patrimonio netto, mentre eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti di debito affluiscono al conto economico. L'ammontare della ripresa non supera, in ogni caso, il costo ammortizzato che lo strumento avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche.

Nel caso in cui un titolo disponibile per la vendita subisse una perdita di valore, la variazione economica cumulata e non realizzata, fino a quel momento iscritta nel patrimonio netto, viene imputata nella voce di conto economico "Rettifiche di valore nette per deterioramento delle attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 130.b di conto economico).

I dividendi su uno strumento rappresentativo di capitale disponibile per la vendita sono rilevati a conto economico quando sorge il diritto a riceverne il pagamento.

L'eliminazione dallo stato patrimoniale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene al momento dell'incasso ovvero allorché i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Nel caso in cui un titolo disponibile per la vendita viene dismesso o cancellato la relativa variazione di valore cumulata e non realizzata iscritta nel patrimonio netto viene imputata nella voce "Utile (perdita) da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 100.b) del conto economico. In caso di dismissioni parziali, il rigiro al conto economico della riserva da valutazione è effettuato sulla base della metodologia del FIFO.

3 - Attività finanziarie detenute sino alla scadenza

Sono incluse nella voce "Attività finanziarie detenute sino alla scadenza" le attività finanziarie, diverse dai derivati, che presentano pagamenti contrattuali fissi o determinabili e scadenza fissa, per le quali vi è l'effettiva intenzione e la capacità di detenere l'attività fino a scadenza.

Se, a seguito di un cambiamento di volontà o capacità, non risulta più appropriato mantenere un investimento come detenuto sino alla scadenza, questo viene riclassificato tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.

La rilevazione iniziale avviene al fair value, che è normalmente pari al corrispettivo della transazione, comprensivo degli eventuali oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione. Nei casi in cui il corrispettivo sia diverso dal fair value,

l'attività finanziaria viene iscritta al suo fair value e la differenza tra il corrispettivo e il fair value viene registrata a conto economico.

Successivamente alla rilevazione iniziale, i rapporti classificati tra le attività finanziarie detenute sino a scadenza sono valutati al costo ammortizzato, pari al valore di prima iscrizione al netto dei rimborsi di capitale e dell'ammortamento della differenza tra l'ammontare iniziale e quello rimborsabile a scadenza, calcolato col metodo del tasso di interesse effettivo. Il tasso di interesse effettivo è il tasso che attualizza il flusso dei pagamenti futuri stimati per la durata attesa dell'attività finanziaria, in modo da ottenere esattamente il valore contabile netto all'atto della rilevazione iniziale, che comprende sia i costi di transazione direttamente attribuibili sia i compensi pagati o ricevuti tra i contraenti.

L'eliminazione dallo stato patrimoniale delle attività finanziarie detenute sino alla scadenza avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti, o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

4 - Crediti

Con il termine "crediti" si indica il portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i titoli di debito, non quotati in mercati attivi che lo IAS 39 denomina "finanziamenti e crediti" ("loans and receivables") e per i quali si è titolari di un diritto sui flussi di cassa futuri.

I crediti sono iscritti in bilancio con il perfezionamento del contratto e quindi con l'acquisizione incondizionata di un diritto al pagamento delle somme pattuite e sono rilevati inizialmente al loro fair value, corrispondente all'ammontare erogato comprensivo dei costi di transazione e delle commissioni direttamente imputabili.

Nel caso in cui la data di sottoscrizione del contratto non coincida con la data di erogazione viene iscritto un impegno a erogare fondi che si chiude al momento dell'effettiva erogazione. Nei casi in cui l'importo netto erogato non coincida con il suo fair value, a causa del minor tasso di interesse applicato rispetto a quello del mercato di riferimento o a quello normalmente praticato a finanziamenti con caratteristiche similari, la rilevazione iniziale viene effettuata attualizzando i flussi futuri di cassa con tasso appropriato.

I prestiti concessi da CDP a enti pubblici e a organismi di diritto pubblico nell'ambito della Gestione Separata hanno alcune caratteristiche peculiari che non trovano completo riscontro con i mutui degli istituti di credito che, di norma, erogano l'intero importo del mutuo concesso al beneficiario del finanziamento al momento della concessione. Tali finanziamenti sono mutui di scopo, concessi generalmente a enti pubblici per la realizzazione di opere pubbliche e che vengono erogati ai beneficiari solo in funzione della verifica degli stati avanzamento lavori (SAL) delle opere in questione. Quindi le erogazioni sono finalizzate al soddisfacimento dei debiti effettivamente maturati dagli enti, nel corso della realizzazione dell'opera, nei confronti dei rispettivi fornitori.

All'atto della stipula del contratto di finanziamento il debitore assume l'obbligo di rimborso di tutto il capitale concesso e su tale ammontare viene definito un piano di ammortamento, prescindendo dall'effettivo ammontare erogato. Sulle somme ancora da somministrare da parte della CDP viene riconosciuta una remunerazione configurabile come una retrocessione di interessi attivi maturati dalla CDP sulla parte non somministrata. I mutui di scopo della CDP prevedono di norma un periodo iniziale di pre-ammortamento durante il quale, in assenza di erogazioni a valere sul mutuo concesso, il finanziamento è infruttifero. Il piano di rimborso dell'importo concesso decorre, salvo eccezioni, a partire dal 1° luglio o dal 1° gennaio successivo alla stipula. Il criterio di registrazione contabile definito dalla CDP per i mutui di scopo consiste nel rilevare un impegno a erogare per le somme concesse all'atto della stipula del mutuo e nel registrare il credito (con conseguente riduzione degli impegni a erogare) per l'intero importo concesso solo nel momento dell'entrata in ammortamento, a prescindere dall'ammontare effettivamente erogato.

Eventuali erogazioni richieste dai mutuatari durante il periodo di pre-ammortamento hanno l'effetto di ridurre gli impegni e di far sorgere un credito "a breve" per l'importo effettivamente erogato, sul quale maturano interessi al tasso contrattuale del mutuo. Il credito a breve per anticipi su mutui in pre-ammortamento viene valutato al costo coerentemente con quanto previsto dai principi contabili internazionali.

All'entrata in ammortamento di un mutuo non ancora erogato vengono accesi contestualmente un credito e un debito di pari importo verso il soggetto su cui grava il rimborso del finanziamento. Il credito è valutato, come previsto dagli IAS/IFRS, con il criterio del costo ammortizzato (che in considerazione dell'assenza di costi di transazione sui mutui concessi dalla CDP, salvo eccezioni, coincide con il criterio del costo) e il debito costituisce una passività a vista che si riduce man mano che le somme vengono effettivamente somministrate.

Per quanto riguarda i finanziamenti concessi da CDP a soggetti diversi dagli enti pubblici e dagli organismi di diritto pubblico, il relativo trattamento contabile è assimilato a quello dei prestiti concessi dal sistema bancario.

Successivamente alla rilevazione iniziale, i rapporti classificati nel portafoglio crediti sono valutati al costo ammortizzato, pari al valore di prima iscrizione aumentato o diminuito dei rimborsi di capitale, delle rettifiche e riprese di valore e dell'ammortamento della differenza tra l'ammontare erogato e quello rimborsabile a scadenza, calcolato col metodo del tasso di interesse effettivo. Il tasso di interesse effettivo è il tasso che attualizza il flusso dei pagamenti futuri stimati per la durata attesa

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

del credito, in modo da ottenere esattamente il valore contabile netto all'atto della rilevazione iniziale, che comprende sia i costi di transazione direttamente attribuibili sia i compensi pagati o ricevuti tra i contraenti.

Il metodo del costo ammortizzato non viene utilizzato per i crediti la cui breve durata fa ritenere trascurabile l'effetto dell'applicazione della logica dell'attualizzazione. Detti crediti vengono valorizzati al costo storico. Analogo criterio di valorizzazione viene adottato per i crediti senza una scadenza definita o a revoca.

Il valore di bilancio dei crediti viene periodicamente sottoposto alla verifica di eventuali perdite di valore che potrebbero dar luogo a una riduzione del presumibile valore di realizzo del credito stesso. La riduzione di valore assume rilevanza allorquando sia ritenuta prevedibile la mancata riscossione dell'ammontare dovuto, sulla base delle condizioni contrattuali originarie, o un valore equivalente.

La valutazione dei crediti deteriorati (sofferenze, inadempienze probabili, esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate) viene effettuata analiticamente. L'ammontare delle svalutazioni da apportare ai crediti è determinata come differenza tra il valore contabile del credito al momento della valutazione e il valore attuale dei flussi finanziari attesi al netto degli oneri di recupero, tenendo conto delle eventuali garanzie che assistono le posizioni e di eventuali anticipi ricevuti, calcolato applicando il tasso di interesse effettivo originario.

La svalutazione a fronte dei crediti problematici è successivamente oggetto di ripresa di valore solo quando la qualità del credito risulti migliorata al punto tale che esista una ragionevole certezza di un maggior recupero atteso e/o siano intervenuti incassi in misura superiore rispetto al valore del credito iscritto nel precedente bilancio. La ripresa è effettuata nei limiti del costo ammortizzato che il credito avrebbe avuto in assenza di rettifiche. In ogni caso, in considerazione della metodologia utilizzata per la determinazione delle svalutazioni, l'avvicinamento alle scadenze previste per il recupero del credito dovuto al trascorrere del tempo dà luogo a una "ripresa di valore" (time value) del credito stesso, in quanto determina una riduzione degli oneri finanziari impliciti precedentemente imputati in riduzione dei crediti.

Recuperi di parte o di interi crediti precedentemente svalutati vengono iscritti in riduzione della voce 130.a del conto economico "Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di crediti".

I crediti per i quali non siano state identificate individualmente evidenze oggettive di perdita sono sottoposti a un processo di valutazione su base collettiva.

La metodologia adottata per la valutazione collettiva si basa sull'utilizzo dei parametri interni utilizzati per il pricing dei finanziamenti.

La stima della "incurred loss" a livello di portafoglio viene ricavata tramite l'applicazione di alcuni parametri correttivi alla misura di expected loss a un anno.

Tali parametri correttivi sono determinati considerando sia il livello di concentrazione del portafoglio crediti (Concentration Adjustment) che il periodo di tempo che si stima intercorra tra l'evento che genera il default e la manifestazione del segnale di default (Loss Confirmation Period).

L'eliminazione dallo stato patrimoniale dei crediti avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti, quando sono considerati definitivamente irre recuperabili o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Nella voce di stato patrimoniale "Crediti verso clientela" figurano le attività finanziarie non quotate verso clientela (mutui, titoli di debito, crediti di funzionamento ecc.) allocate nel portafoglio "crediti". Nella voce trova altresì allocazione la liquidità rappresentata dal saldo del conto corrente acceso presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Sono anche inclusi i crediti verso gli Uffici Postali nonché i margini di variazione presso organismi di compensazione a fronte di operazioni su contratti derivati.

Nella voce di stato patrimoniale "Crediti verso banche" figurano le attività finanziarie non quotate verso banche (conti correnti, depositi cauzionali, titoli di debito, crediti di funzionamento ecc.) classificate nel portafoglio "Crediti". Sono inclusi anche i crediti verso Banche Centrali diversi dai depositi liberi (quali la riserva obbligatoria).

5 - Attività finanziarie valutate al fair value

Un'attività finanziaria può essere classificata nelle attività finanziarie valutate al fair value in contropartita del conto economico se ciò consente di ottenere informazioni più significative perché:

- elimina o riduce significativamente una mancanza di uniformità nella valutazione o nella rilevazione - asimmetria contabile - che altrimenti risulterebbe dalla valutazione di attività su basi diverse;
- un gruppo di attività finanziarie è gestito e il suo rendimento è valutato in base al fair value, secondo una strategia di gestione del rischio o di investimento documentata.

Possono essere inoltre classificati in tale categoria gli strumenti ibridi con derivati incorporati che, altrimenti, sarebbero dovuti essere oggetto di scorporo dallo strumento ospite.

Non possono essere designati attività finanziarie valutate al fair value gli strumenti di capitale per i quali non risultino prezzi rilevabili in mercati attivi e il cui fair value non sia determinabile in maniera attendibile.

6 - Operazioni di copertura

In base alle disposizioni dello IAS 39, gli strumenti di copertura sono strumenti finanziari derivati o, limitatamente ai casi di copertura del rischio di variazioni nei tassi di cambio, una attività o passività finanziaria non derivata, le cui variazioni di fair value o dei flussi finanziari ci si aspetta compensino le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari di un designato elemento coperto. Un elemento coperto è un'attività, una passività, un impegno irrevocabile, un'operazione prevista altamente probabile o un investimento netto in una gestione estera che (a) espone l'entità al rischio di variazioni nel fair value o nei flussi finanziari futuri e (b) è designato come coperto. L'efficacia della copertura è il livello al quale le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dell'elemento coperto che sono attribuibili a un rischio coperto sono compensate dalle variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dello strumento di copertura.

Nel momento in cui uno strumento finanziario è classificato come di copertura, vengono documentati in modo formale:

- 1) la relazione fra lo strumento di copertura e l'elemento coperto, includendo gli obiettivi di gestione del rischio;
- 2) la strategia per effettuare la copertura, che deve essere in linea con la politica di gestione del rischio identificata dal risk management;
- 3) i metodi che saranno utilizzati per verificare l'efficacia della copertura.

Di conseguenza viene verificato che, sia all'inizio della copertura sia lungo la sua durata, la variazione di fair value del derivato sia stata altamente efficace nel compensare le variazioni di fair value dell'elemento coperto.

Una copertura viene considerata altamente efficace se, sia all'inizio che durante la sua vita, le variazioni di fair value dell'elemento coperto o dei flussi di cassa attesi, riconducibili al rischio che si è inteso coprire, siano quasi completamente compensate dalle variazioni di fair value del derivato di copertura, essendo il rapporto delle suddette variazioni all'interno di un intervallo compreso fra l'80% e il 125%.

A ogni chiusura periodica, la valutazione dell'efficacia è effettuata attraverso appositi test prospettici e retrospettivi atti a dimostrare, rispettivamente, l'efficacia attesa e il grado di efficacia raggiunto.

Qualora le operazioni di copertura realizzate non risultino efficaci nel senso sopra descritto, lo strumento di copertura viene riclassificato tra gli strumenti di negoziazione, mentre lo strumento coperto viene valutato secondo il criterio della classe di appartenenza originaria. La contabilizzazione dell'operazione di copertura viene, inoltre, interrotta sia nei casi in cui lo strumento di copertura scade, è venduto o esercitato, sia nei casi in cui l'elemento coperto scade, viene venduto o rimborsato.

I derivati di copertura sono valutati al fair value. In particolare:

- nel caso di copertura di fair value, la variazione del fair value dell'elemento coperto si compensa con la variazione del fair value dello strumento di copertura. Tale compensazione è riconosciuta attraverso la rilevazione a conto economico delle variazioni di valore, riferite sia all'elemento coperto (per quanto riguarda le variazioni prodotte dal fattore di rischio sottostante), sia allo strumento di copertura. L'eventuale differenza, che rappresenta la parziale inefficacia della copertura, ne costituisce di conseguenza l'effetto economico netto. La rilevazione a conto economico della variazione di fair value dell'elemento coperto, imputabile al rischio oggetto di copertura, si applica anche se l'elemento coperto è un'attività finanziaria disponibile per la vendita; in assenza di copertura, detta variazione risulterebbe contabilizzata in contropartita del patrimonio netto;
- nel caso di copertura di flussi finanziari, le variazioni di fair value del derivato sono riportate a patrimonio netto, per la quota efficace della copertura, e sono rilevate a conto economico solo quando, con riferimento alla posta coperta, si manifesti la variazione dei flussi di cassa da compensare. La porzione dell'utile o della perdita dello strumento di copertura considerata inefficace viene iscritta a conto economico. Tale porzione è pari all'eventuale eccedenza del fair value cumulato dello strumento di copertura rispetto al fair value cumulato dello strumento coperto; in ogni caso, l'oscillazione del fair value della posta coperta e della relativa operazione di copertura deve essere mantenuta nel range di 80%-125%;
- le coperture di un investimento in valuta sono contabilizzate allo stesso modo delle coperture di flussi finanziari.

Qualora la copertura non sia perfettamente efficace, la variazione di fair value dello strumento di copertura, riferibile alla porzione inefficace dello stesso, è immediatamente rilevata a conto economico.

Se, durante la vita di uno strumento derivato, il manifestarsi dei flussi di cassa previsti e oggetto della copertura non è più considerato altamente probabile, la quota della voce "Riserve" relativa a tale strumento viene immediatamente riversata nel conto economico dell'esercizio. Viceversa, nel caso lo strumento derivato sia ceduto o non sia più qualificabile come strumento di copertura efficace, la parte della voce "Riserve" rappresentativa delle variazioni di fair value dello strumento, sino a quel momento rilevata, viene mantenuta quale componente del patrimonio netto ed è riversata a conto economico seguendo il criterio di classificazione sopra descritto, contestualmente al manifestarsi degli effetti economici dell'operazione originariamente oggetto della copertura.

Nelle voci 80-Attivo e 60-Passivo figurano i derivati finanziari e creditizi (sempreché non assimilabili alle garanzie ricevute secondo lo IAS 39) di copertura, che alla data di riferimento del bilancio presentano un fair value positivo/negativo.

Nel caso di operazioni di copertura generica, lo IAS 39 consente che oggetto di copertura di fair value dal rischio di tasso di interesse sia non solo una singola attività o passività finanziaria, ma anche un importo monetario, contenuto in una mol-

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

plicità di attività e passività finanziarie (o di loro porzioni), in modo che un insieme di contratti derivati possa essere utilizzato per ridurre le oscillazioni di fair value delle poste coperte al modificarsi dei tassi di interesse di mercato. Non possono essere designati come oggetto di copertura generica (macrohedging) importi netti rivenienti dallo sbilancio di attività e passività. Analogamente alle coperture specifiche di fair value, una copertura generica viene considerata altamente efficace se, sia all'inizio che durante la sua durata, i cambiamenti del fair value dell'importo monetario coperto sono compensati dai cambiamenti del fair value dei derivati di copertura e se i risultati effettivi sono all'interno di un intervallo compreso fra l'80% e il 125%. Il saldo, positivo o negativo, delle variazioni del fair value, rispettivamente, delle attività e delle passività oggetto di copertura generica di fair value misurata con riferimento al rischio coperto è rilevato nelle Voci 90 dell'attivo o 70 del passivo, in contropartita della voce 90. "Risultato netto dell'attività di copertura" di conto economico.

L'inefficienza della copertura è rappresentata dalla differenza fra la variazione del fair value degli strumenti di copertura e la variazione del fair value dell'importo monetario coperto. La quota di inefficienza della copertura è comunque ricompresa nella voce 90 "Risultato netto dell'attività di copertura" di conto economico.

Se la relazione di copertura termina, per ragioni diverse dalla vendita degli elementi coperti, la rivalutazione/svalutazione cumulata iscritta nelle Voci 90 dell'attivo o 70 del passivo è rilevata a conto economico tra gli interessi attivi o passivi, lungo la vita residua delle attività o passività finanziarie coperte.

Nel caso in cui queste ultime vengano vendute o rimborsate, la quota del fair value non ammortizzata è rilevata immediatamente alla voce 100 "Utili (Perdite) da cessioni/riacquisto" di conto economico.

7 - Partecipazioni

La voce comprende le interessenze detenute in società sottoposte a controllo congiunto (IFRS 11) nonché quelle in società sottoposte a influenza notevole (IAS 28).

Si considerano collegate le società nelle quali è posseduto, direttamente o indirettamente, almeno il 20% dei diritti di voto o nelle quali, pur con una quota di diritti di voto inferiore, viene rilevata influenza notevole, definita come il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali, senza avere il controllo o il controllo congiunto. Le partecipazioni di minoranza sono valorizzate nella voce 40 "Attività finanziarie disponibili per la vendita", con il trattamento contabile descritto in precedenza.

La rilevazione iniziale delle partecipazioni avviene al costo, alla data regolamento, e successivamente esse sono valutate con il metodo del patrimonio netto. All'atto dell'acquisizione trovano applicazione le medesime disposizioni previste per le operazioni di business combination. Pertanto la differenza tra il prezzo di acquisto e la frazione di patrimonio netto acquisita è oggetto di allocazione sulla base del fair value delle attività nette identificabili della collegata. L'eventuale maggior prezzo non oggetto di allocazione rappresenta un goodwill. Il maggior prezzo allocato non è oggetto di distinta rappresentazione ma è sintetizzato nel valore di iscrizione della partecipazione (c.d. "consolidamento sintetico").

L'eventuale eccedenza della quota di patrimonio netto della partecipata rispetto al costo della partecipazione è contabilizzato come provento.

Ai fini dell'applicazione del metodo del patrimonio netto si tiene conto anche delle azioni proprie detenute dalla società partecipata.

Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa, tenendo conto del valore di mercato o del valore attuale dei flussi finanziari futuri.

Se tale valore calcolato è inferiore al valore contabile, la differenza è rilevata a conto economico come perdita per riduzione di valore. La suddetta perdita viene rilevata soltanto in presenza di una prolungata o significativa riduzione di valore.

In presenza di indicatori che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione (impairment) si procede alla stima del valore recuperabile secondo quanto previsto dallo IAS 36.

Rappresentano possibili indicatori di impairment:

- il conseguimento di risultati economici negativi o comunque un significativo scostamento rispetto a obiettivi di budget o previsti da piani pluriennali;
- l'annuncio/avvio di procedure concorsuali o di piani di ristrutturazione;
- il ricevimento di un dividendo che eccede il reddito complessivo dell'esercizio o cumulato degli esercizi precedenti della partecipata;
- un valore contabile della partecipazione nel bilancio separato che eccede, nel bilancio consolidato, il valore della corrispondente quota di patrimonio netto contabile, comprensivo dell'eventuale goodwill.

In aggiunta, per le partecipazioni in società con azioni quotate, il Gruppo CDP considera evidenza di impairment:

- la sussistenza di un patrimonio netto contabile superiore alla capitalizzazione di Borsa;
- una riduzione della quotazione di mercato rispetto al valore contabile di riferimento superiore al 40% ovvero per un periodo superiore a 24 mesi.

Il valore recuperabile viene determinato tenendo conto del valore attuale dei flussi finanziari futuri che la partecipazione potrà generare, incluso il valore di dismissione finale dell'investimento. Se tale valore calcolato è inferiore al valore contabile, la dif-

ferenza è rilevata a conto economico come perdita per riduzione di valore.

La quota di pertinenza della partecipante di eventuali perdite della partecipata, eccedente il valore di iscrizione della partecipazione, è rilevata in un apposito fondo nella misura in cui la partecipante è impegnata ad adempiere a obbligazioni legali o implicite della partecipata, o comunque a coprirne le perdite.

8 - Attività materiali

Le "Attività materiali" comprendono sia gli immobili, gli impianti e i macchinari e le altre attività materiali a uso funzionale, disciplinate dallo IAS 16, sia gli investimenti immobiliari (terreni e fabbricati) disciplinati dallo IAS 40. Sono incluse le attività oggetto di operazioni di locazione finanziaria (per i locatori) e di leasing operativo (per i locatori). Al fine di determinare se un contratto contiene un leasing si fa riferimento all'interpretazione IFRIC 4. Nella voce sono ricomprese le migliorie e le spese incrementative sostenute su beni di terzi, separabili dai beni stessi e dotate di autonoma funzionalità e utilizzabilità.

Le immobilizzazioni materiali sono contabilizzate al costo di acquisizione, comprensivo degli oneri accessori, dell'IVA indebitabile e dei costi per la messa in funzione del bene, incrementato delle rivalutazioni effettuate in applicazione di leggi specifiche. I costi di manutenzione e riparazione, sostenuti successivamente alla rilevazione iniziale, che comportano un incremento dei benefici economici futuri, vengono imputati a incremento del valore dei cespiti. In assenza di benefici economici futuri, tali costi sono rilevati a conto economico.

Gli oneri finanziari direttamente imputabili all'acquisizione, alla costruzione o alla produzione di un bene che giustifica una capitalizzazione ai sensi dello IAS 23 sono capitalizzati sul bene stesso come parte del suo costo.

L'ammontare iscritto in bilancio esprime il valore contabile delle immobilizzazioni al netto degli ammortamenti effettuati, le cui quote sono state calcolate in base ad aliquote ritenute adeguate a rappresentare l'utilità residua di ciascun bene o valore. I beni di nuova acquisizione sono ammortizzati a partire dal momento in cui risultano immessi nel processo produttivo e sono, quindi, pronti per l'uso.

Ciascuna componente di un immobile, impianto e macchinario di valore significativo rispetto al valore complessivo del cespito cui appartiene viene rilevata e ammortizzata separatamente.

Le attività materiali possedute in virtù di contratti di leasing finanziario, attraverso i quali sono sostanzialmente trasferiti al Gruppo i rischi e i benefici legati alla proprietà, sono riconosciute come attività al loro valore corrente o, se inferiore, al valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il leasing, inclusa l'eventuale somma da pagare per l'esercizio dell'opzione di acquisto. La corrispondente passività verso il locatore è rappresentata in bilancio tra i debiti finanziari. I beni sono ammortizzati utilizzando gli stessi criteri adottati per i beni di proprietà.

Le locazioni nelle quali il locatore mantiene sostanzialmente i rischi e benefici legati alla proprietà dei beni sono classificati come leasing operativi. I costi riferiti a leasing operativi sono rilevati linearmente a conto economico lungo la durata del contratto di leasing.

In presenza di obbligazioni attuali per lo smantellamento, la rimozione delle attività e la bonifica dei siti, il valore di iscrizione include i costi stimati (attualizzati) da sostenere al momento dell'abbandono delle strutture, rilevati in contropartita a uno specifico fondo. Il trattamento contabile delle revisioni di stima di questi costi, del trascorrere del tempo e del tasso di attualizzazione è indicato al punto "Fondi per rischi e oneri".

I beni gratuitamente devolvibili sono iscritti al costo, inclusivo di eventuali oneri di smaltimento e di rimozione che verranno sostenuti conseguentemente a obbligazioni contrattuali che richiedano di riportare il bene nelle condizioni originarie, al netto dell'ammortamento, correlato alla minore tra la vita utile stimata del bene e la durata delle singole concessioni, e al netto dei costi di smantellamento e rimozione del bene.

Per quanto riguarda gli immobili, i terreni e gli edifici sono stati trattati come beni separabili e pertanto sono trattati autonomamente a fini contabili, anche se acquisiti congiuntamente. I terreni sono considerati a vita indefinita e, pertanto, non sono ammortizzati.

La componente fabbricato è, invece, ammortizzata su un periodo di 33 anni, considerato rappresentativo della vita utile dei fabbricati stessi.

I beni strumentali per destinazione o per natura sono ammortizzati in ogni esercizio a quote costanti in relazione alle loro residue possibilità di utilizzazione.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita di valore, l'immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.

Le "Immobilizzazioni in corso e acconti" sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni materiali non ancora completate, o in attesa di collaudo, che quindi non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'azienda e in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

Il valore contabile di un'immobilizzazione materiale strumentale è eliminato dallo stato patrimoniale al momento della dismissione o quando non sono attesi benefici economici futuri che derivino dal suo utilizzo o dalla sua cessione.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

9 - Attività immateriali

Le "Attività immateriali" ai sensi dello IAS 38 sono attività non monetarie, identificabili, prive di consistenza fisica e sono rappresentate prevalentemente da concessioni, licenze e marchi, da relazioni contrattuali con i clienti, da costi di ricerca e sviluppo e da diritti di brevetto industriale e utilizzazione delle opere d'ingegno. Le attività immateriali comprendono l'avviamento, disciplinato dall'IFRS 3, pari alla differenza tra il corrispettivo sostenuto per un'aggregazione aziendale e il fair value delle attività nette identificabili acquisite.

L'avviamento non è soggetto ad ammortamento, ma a una verifica periodica dell'adeguatezza del valore di iscrizione in bilancio (impairment test).

Un'attività immateriale è rilevata se sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

- 1) l'attività è identificabile, cioè è separabile dal resto dell'impresa;
- 2) l'attività è controllata, cioè sottoposta al controllo dell'impresa;
- 3) l'attività genererà futuri benefici economici.

Le concessioni, licenze, marchi e diritti simili, derivanti da una acquisizione, sono rilevate ai valori correnti alla data in cui la stessa è avvenuta e sono ammortizzate lungo la vita attesa. In particolare, i marchi non sono ammortizzati, ma vengono sottoposti annualmente, o più frequentemente se specifici eventi o modificate circostanze indicano la possibilità di avere subito una perdita di valore, a verifiche per determinare eventuali perdite di valore. Il valore delle concessioni di stoccaggio, determinato come indicato dal Ministero delle Attività Produttive con Decreto del 3 novembre 2005, è imputato alla voce "Concessioni, licenze, marchi e diritti simili" e non è oggetto di ammortamento.

Le relazioni contrattuali con clienti, derivanti da una acquisizione, sono rilevate ai valori correnti alla data in cui la stessa è avvenuta. Le relazioni contrattuali sono ammortizzate in base alla vita attesa di tali tipi di relazioni.

I costi di ricerca sono imputati a conto economico nel periodo in cui sono sostenuti. I costi per lo sviluppo di nuovi prodotti e processi di lavorazione sono capitalizzati e iscritti tra le attività immateriali solo se tutte le seguenti condizioni sono soddisfatte:

- il progetto è chiaramente identificato e i costi a esso riferiti sono identificabili e misurabili in maniera attendibile;
- è dimostrata la fattibilità tecnica del progetto;
- è dimostrata l'intenzione di completare il progetto e di vendere i beni immateriali generati dal progetto;
- esiste un mercato potenziale o, in caso di uso interno, è dimostrata l'utilità dell'immobilizzazione immateriale;
- sono disponibili le risorse tecniche e finanziarie necessarie per il completamento del progetto.

L'ammortamento di eventuali costi di sviluppo iscritti tra le immobilizzazioni immateriali inizia a partire dalla data in cui il risultato generato dal progetto è commercializzabile e viene effettuato con il metodo lineare.

L'ammortamento dei costi per l'acquisto di diritti di brevetto industriale e utilizzazione delle opere dell'ingegno è calcolato col metodo lineare in modo da allocare il costo sostenuto per l'acquisizione del diritto lungo il periodo più breve tra quello di atteso utilizzo e la durata dei relativi contratti, a partire dal momento in cui il diritto acquisito diviene esercitabile.

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisizione o di produzione comprensivo degli oneri accessori e ammortizzate per il periodo della loro prevista utilità futura che, alla chiusura di ogni esercizio, viene sottoposta a valutazione per verificare l'adeguatezza della stima.

Un'attività immateriale viene rappresentata nell'attivo dello stato patrimoniale esclusivamente se è accertato che:

- è probabile che affluiscano benefici economici futuri attribuibili all'attività considerata;
- il costo dell'attività può essere valutato attendibilmente.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita di valore, l'immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.

L'avviamento, derivante dall'acquisizione di società controllate, è allocato a ciascuna delle "cash generating unit" (di seguito CGU) identificate. Dopo l'iniziale iscrizione, l'avviamento non è ammortizzato e viene ridotto per eventuali perdite di valore. La stima del valore recuperabile dell'avviamento iscritto in bilancio viene effettuata attraverso l'utilizzo del modello "Discounted Cash Flow" che, per la determinazione del valore d'uso di un'attività, prevede la stima dei futuri flussi di cassa e l'applicazione di un appropriato tasso di attualizzazione.

Con periodicità annuale (od ogni volta che vi sia evidenza di perdita di valore) viene effettuato un test di verifica dell'adeguatezza del valore dell'avviamento. A tal fine viene identificata l'unità generatrice di flussi finanziari cui attribuire l'avviamento. Nell'ambito del Gruppo CDP le unità generatrici di flussi finanziari corrispondono alle singole legal entity. L'ammontare dell'eventuale riduzione di valore è determinato sulla base della differenza tra il valore di iscrizione dell'avviamento e il suo valore di recupero, se inferiore. Detto valore di recupero è pari al maggiore tra il fair value dell'unità generatrice di flussi finanziari, al netto degli eventuali costi di vendita, e il relativo valore d'uso. Le conseguenti rettifiche di valore vengono rilevate a conto economico.

L'avviamento relativo a partecipazioni in società collegate e in società a controllo congiunto è incluso nel valore di carico di tali società. Nel caso in cui dovesse emergere un avviamento negativo, esso viene rilevato a conto economico al momento dell'acquisizione.

10 - Attività non correnti in via di dismissione

Le attività non correnti (o gruppi in dismissione) il cui valore contabile sarà recuperato principalmente attraverso la vendita anziché con il loro utilizzo continuativo sono classificate come destinate alla vendita e rappresentate separatamente dalle altre attività e passività dello stato patrimoniale. Le attività non correnti (o gruppi in dismissione) classificate come destinate alla vendita sono dapprima rilevate in conformità allo specifico IFRS/IAS di riferimento applicabile a ciascuna attività e passività e, successivamente, sono rilevate al minore tra il valore contabile e il fair value, al netto dei costi di vendita. Le singole attività relative alle società classificate come destinate alla vendita non sono ammortizzate, mentre continuano a essere rilevati gli oneri finanziari e le altre spese attribuibili alle passività destinate alla vendita. Eventuali successive perdite di valore sono rilevate direttamente a rettifica delle attività non correnti (o gruppi in dismissione) classificate come destinate alla vendita con contropartita a conto economico. I corrispondenti valori patrimoniali dell'esercizio precedente non sono riclassificati. Un'attività operativa cessata (discontinued operation) rappresenta una parte dell'impresa che è stata dismessa o classificata come posseduta per la vendita, e:

- rappresenta un importante ramo di attività o area geografica di attività;
- è parte di un piano coordinato di dismissione di un importante ramo di attività o area geografica di attività; o
- è una partecipazione acquisita esclusivamente allo scopo di essere rivenduta.

11 - Fiscalità corrente e differita

La attività e le passività fiscali sono rilevate nello stato patrimoniale del bilancio rispettivamente nelle voci 140 dell'attivo "Attività fiscali" e 80 del Passivo "Passività fiscali".

Le poste contabili della fiscalità corrente e differita comprendono:

- le attività fiscali correnti, rappresentate dalle imposte versate in acconto e dai crediti per ritenute d'acconto subite;
- le passività fiscali correnti, rappresentate dai debiti fiscali da assolvere secondo la disciplina tributaria vigente;
- le attività fiscali differite, consistenti negli importi delle imposte recuperabili negli esercizi futuri in considerazione di differenze temporanee deducibili;
- passività fiscali differite, consistenti nei debiti per le imposte da assolvere in periodi futuri come conseguenza di differenze temporanee tassabili.

Le imposte correnti, rappresentate dall'imposta sul reddito delle società (IRES) e dall'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP), sono rilevate sulla base di una realistica stima delle componenti negative e positive di competenza dell'esercizio e sono determinate sulla base delle rispettive aliquote vigenti.

Le attività e le passività fiscali differite sono rilevate in base alle aliquote fiscali che, sulla base della legislazione vigente alla data di riferimento del bilancio, si prevede saranno applicabili nell'esercizio nel quale sarà realizzata l'attività o sarà estinta la passività, e sono periodicamente riviste al fine di tenere conto di eventuali modifiche normative.

Il termine fiscalità "differita" si riferisce, in particolare, alla rilevazione, in termini di imposte, delle differenze temporanee tra il valore attribuito a un'attività o passività secondo i criteri civilistici e il corrispondente valore assunto ai fini fiscali.

Le imposte differite sono iscritte:

- nelle attività fiscali, nel caso si riferiscano a "differenze temporanee deducibili", per ciò intendendosi le differenze tra i valori civilistici e fiscali che nei futuri esercizi daranno luogo a importi deducibili, nella misura in cui esiste la probabilità del loro recupero;
- nelle passività fiscali laddove si riferiscano a "differenze temporanee tassabili" rappresentative di passività in quanto correlate a poste contabili che diverranno imponibili in periodi d'imposta futuri.

La fiscalità "differita", se attiene a operazioni che hanno interessato il patrimonio netto, è rilevata contabilmente nelle voci di patrimonio netto.

Alcune delle società italiane del Gruppo hanno adottato il c.d. "consolidato fiscale nazionale", disciplinato dagli artt. 117-129 del TUIR, introdotto nella legislazione fiscale dal D.Lgs. n. 344/2003. Esso consiste in un regime opzionale, in virtù del quale il reddito complessivo netto o la perdita fiscale di ciascuna società controllata partecipante al consolidato fiscale - unitamente alle ritenute subite, alle detrazioni e ai crediti di imposta - sono trasferiti alla società controllante, in capo alla quale è determinato un unico reddito imponibile o un'unica perdita fiscale riportabile (risultanti dalla somma algebrica dei redditi/perdite propri e delle società controllate partecipanti) e, conseguentemente, un unico debito/credito di imposta.

12 - Fondi per rischi e oneri

Un accantonamento viene rilevato tra i "Fondi per rischi e oneri" esclusivamente in presenza:

- di un'obbligazione attuale (legale o implicita) derivante da un evento passato;
- della probabilità/previsione che per adempiere l'obbligazione sarà necessario un onere, ossia l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici;
- della possibilità di effettuare una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

L'accantonamento, quando l'effetto finanziario correlato al fattore temporale è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni siano attendibilmente stimabili, è rappresentato dal valore attuale (ai tassi di mercato correnti alla data di redazione del bilancio) degli oneri che si suppone verranno sostenuti per estinguere l'obbligazione.

Gli accantonamenti sono utilizzati solo a fronte degli oneri per i quali erano stati originariamente iscritti. Allorquando si ritenesse non più probabile l'onerosità dell'adempimento dell'obbligazione, l'accantonamento viene stornato tramite riattribuzione al conto economico.

I fondi per rischi e oneri includono le passività relative ai piani a benefici definiti, diversi dal Trattamento di Fine Rapporto (ad esempio il riconoscimento di premi di anzianità al raggiungimento di una determinata presenza in azienda o l'assistenza medica dopo l'uscita per pensionamento), attraverso i quali il Gruppo si obbliga a concedere i benefici concordati per i dipendenti in servizio e per gli ex dipendenti assumendo i rischi attuariali e di investimento relativi al piano. Il costo di tale piano non è quindi definito in funzione dei contributi dovuti per l'esercizio, ma è rideterminato sulla base di assunzioni demografiche, statistiche e sulle dinamiche salariali. La metodologia applicata è definita "metodo della proiezione unitaria del credito".

13 - Debiti e titoli in circolazione

Tra i "Debiti verso banche" e tra i "Debiti verso clientela" vengono raggruppate tutte le forme di provvista interbancaria e con la clientela. In particolare, nelle suddette voci figurano i debiti, qualunque sia la loro forma tecnica (depositi, conti correnti, finanziamenti), diversi da quelli ricondotti nelle voci "Passività finanziarie di negoziazione" e "Passività finanziarie valutate al fair value" e dai titoli di debito indicati nella voce "Titoli in circolazione". Sono inclusi i debiti di funzionamento. Nella voce "Titoli in circolazione" figurano i titoli emessi, quotati e non quotati, valutati al costo ammortizzato. L'importo è al netto dei titoli riacquistati. Sono anche inclusi i titoli che alla data di riferimento del bilancio risultano scaduti ma non ancora rimborsati. Viene esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.

Inizialmente vengono iscritti al loro fair value comprensivo dei costi sostenuti per l'emissione. La valutazione successiva segue il criterio del costo ammortizzato. I debiti vengono eliminati dal bilancio quando scadono o vengono estinti.

Nei "Debiti verso banche" e nei "Debiti verso clientela" sono inclusi i Buoni fruttiferi postali emessi dalla Capogruppo, inclusi quelli che, alla data di riferimento del bilancio, risultano scaduti ma non ancora rimborsati. I Buoni sono strumenti di tipo zero coupon (gli interessi maturati sono liquidati con l'effettivo rimborso del capitale), con una struttura cedolare di tipo step-up (il tasso di interesse è crescente in base al periodo di detenzione del Buono), con rimborso di capitale e interessi in un'unica soluzione alla scadenza, fatta salva la facoltà di richiedere il rimborso anticipato in qualsiasi momento anche prima della scadenza contrattuale del Buono, ottenendo il capitale sottoscritto e gli interessi maturati in base al periodo di detenzione. L'applicazione del principio IAS 39 prevede, per gli strumenti finanziari quali i Buoni fruttiferi postali, l'adozione del costo ammortizzato e che il tasso di interesse effettivo utilizzato per il calcolo del costo ammortizzato in questione sia pari al tasso interno di rendimento derivante dai flussi finanziari stimati (e non contrattuali) lungo la vita attesa (e non contrattuale) dello strumento. In virtù della citata opzione di rimborso anticipato, la vita attesa dei Buoni fruttiferi postali è mediamente inferiore alla vita contrattuale degli stessi. A tale proposito la Capogruppo ha elaborato un modello statistico di previsione dei rimborsi anticipati dei Buoni fruttiferi postali, basato sulle serie storiche di rimborsi, che viene utilizzato ai fini del pricing delle nuove emissioni; il modello di previsione utilizzato in fase di emissione viene impiegato anche per determinare inizialmente il "piano di ammortamento" stimato di ciascuna serie di Buoni fruttiferi postali. Dai flussi di rientro così stimati sono ricavati il tasso di interesse effettivo e, conseguentemente, il costo ammortizzato rilevato sullo stato patrimoniale. Gli scostamenti tra rimborsi anticipati effettivi e stimati determineranno una riprevisione del piano di ammortamento residuo: in tale fattispecie i principi IAS/IFRS prevedono che il costo ammortizzato dello strumento oggetto di valutazione sia determinato come valore attuale dei nuovi flussi futuri stimati utilizzando come tasso di attualizzazione il tasso di interesse effettivo calcolato all'emissione di ciascuna serie di Buoni fruttiferi postali, e tenuto invariato. Per i Buoni fruttiferi postali a tasso variabile, il tasso di rendimento effettivo viene aggiornato a ogni revisione delle stime dei flussi, in conseguenza sia della variazione degli indici di riferimento che del riesame dei flussi di rimborso.

14 - Passività finanziarie di negoziazione

Formano oggetto di rilevazione nella presente voce le passività finanziarie, qualunque sia la loro forma tecnica (titoli di debito, finanziamenti, ecc.), classificate nel portafoglio di negoziazione. Va esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.

In tale categoria di passività sono, in particolare, inclusi il valore negativo dei contratti derivati di trading, nonché i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che presentano caratteristiche economiche e rischi non strettamente correlati con lo strumento ospite e che presentano gli elementi per essere qualificati, essi stessi, come contratti derivati. Essi sono, quindi, rilevati separatamente, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario che segue le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al fair value con effetti a conto economico.

L'iscrizione iniziale delle passività finanziarie avviene al fair value, che corrisponde, generalmente, al corrispettivo incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, la passività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito a eccezione di quelli la cui consegna non è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di sottoscrizione.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value con imputazione dei risultati della valutazione a conto economico. Se il fair value di una passività finanziaria diventa positivo, tale passività viene contabilizzata come una attività finanziaria di negoziazione.

L'eliminazione dallo stato patrimoniale delle passività finanziarie di negoziazione avviene allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla passività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle passività cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del fair value del portafoglio di negoziazione sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" di conto economico. La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle passività finanziarie di negoziazione.

16 - Operazioni in valuta

Le operazioni in valuta estera sono registrate, al momento della rilevazione iniziale, in euro, applicando all'importo in valuta estera il tasso di cambio a pronti vigente alla data dell'operazione.

In sede di redazione del bilancio, le attività in valuta sono contabilizzate secondo le seguenti modalità:

- nel caso di strumenti monetari, al cambio spot alla data di redazione del bilancio con imputazione delle differenze di cambio al conto economico nella voce "Risultato netto delle attività di negoziazione";
- nel caso di strumenti non monetari, valutati al costo storico, al cambio dell'operazione originaria;
- nel caso di strumenti non monetari, valutati al fair value, al cambio spot alla data di redazione del bilancio.

Le differenze di cambio relative agli elementi non monetari seguono il criterio di contabilizzazione previsto per gli utili e le perdite relativi agli strumenti d'origine.

L'effetto delle differenze cambio relative al patrimonio netto delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto viene invece iscritto in una riserva di patrimonio.

I bilanci delle società espressi in valuta estera diversa dell'euro sono convertiti nel rispetto delle seguenti regole:

- le attività e le passività sono convertite utilizzando i tassi di cambio in essere alla data di riferimento del bilancio;
- i costi e i ricavi sono convertiti al cambio medio del periodo/esercizio;
- la "riserva di traduzione" accoglie sia le differenze di cambio generate dalla conversione delle grandezze economiche a un tasso differente da quello di chiusura che quelle generate dalla traduzione dei patrimoni netti di apertura a un tasso di cambio differente da quello di chiusura del periodo di rendicontazione;
- l'avviamento e gli aggiustamenti derivanti dal fair value correlati all'acquisizione di un'entità estera sono trattati come attività e passività della entità estera e tradotti al cambio di chiusura del periodo.

17 - Attività e passività assicurative

Le attività assicurative includono i valori corrispondenti ai rischi ceduti a riassicuratori per i contratti disciplinati dall'IFRS 4. Le riserve tecniche a carico dei riassicuratori sono determinate sulla base dei contratti/trattati in essere, con gli stessi criteri utilizzati per la quantificazione delle riserve tecniche, salvo diversa valutazione in merito alla recuperabilità del credito.

Le passività assicurative rappresentate dalle riserve tecniche, in base a quanto previsto dall'IFRS 4, possono continuare a essere contabilizzate in base ai principi contabili locali. Sulla base dell'analisi effettuata sui contratti stipulati dalle società assicurative del Gruppo è emerso che presentano le caratteristiche di contratto assicurativo. Le riserve tecniche includono inoltre gli eventuali accantonamenti che dovessero emergere dall'effettuazione del Liability Adequacy Test. Non sono, infine, incluse nelle riserve sinistri le riserve di compensazione e di perequazione in quanto non ammesse ai fini IFRS. La contabilizzazione delle riserve si è mantenuta conforme ai principi contabili previgenti agli IFRS, in quanto tutte le polizze in essere ricadono nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 (contratti assicurativi); in particolare la voce comprende:

- riserva premi, che si compone di due sottovoci: riserva frazione premi, determinata con il metodo del *pro rata temporis*, secondo quanto previsto dall'art. 45 del D.Lgs n. 173 del 26 maggio 1997, e la riserva per rischi in corso, composta

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

- dagli importi da accantonare a copertura degli indennizzi e delle spese che superano la riserva per frazioni di premio sui contratti in essere e non in sinistro a fine esercizio, assolvendo alle esigenze poste dall'IFRS 4 per il Liability Adequacy Test;
- riserva sinistri, che comprende gli accantonamenti effettuati per sinistri avvenuti ma non ancora liquidati, in base al previsto costo del sinistro stesso comprensivo delle spese di liquidazione e di gestione. Le riserve sinistri sono determinate mediante una stima del costo ultimo per la copertura degli oneri relativi a risarcimenti, spese dirette e di liquidazione di ogni singolo sinistro.

18 - Il Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

Il trattamento di fine rapporto (TFR) copre l'intera passività maturata alla fine dell'esercizio nei confronti dei dipendenti, in conformità alle disposizioni di legge (ex art. 2120 codice civile) e ai contratti di lavoro vigenti. Il TFR, ai sensi dello IAS 19, rappresenta un "Piano a benefici definiti per il dipendente" e, quindi, comporta la rappresentazione di tale debito verso i dipendenti tramite il valore attuale dell'obbligo maturando e maturato (rispettivamente il valore attuale dei pagamenti futuri previsti riferiti ai benefici maturati nell'esercizio corrente e il valore attuale dei pagamenti futuri derivanti dal maturato negli esercizi precedenti).

Si segnala, limitatamente ad alcune società del Gruppo con un numero limitato di dipendenti e un debito per TFR complessivamente non rilevante, che in virtù dell'esiguità degli effetti derivanti dall'adozione dello IAS 19 si è continuato a esporre il debito per TFR calcolato sulla base delle disposizioni di legge (ex art. 2120 codice civile).

19 - Altre informazioni

Altre voci dell'attivo

Rimanenze

Le rimanenze, incluse le scorte d'obbligo, sono iscritte al minore fra il costo di acquisto o di produzione e il valore netto di realizzo rappresentato dall'ammontare che l'impresa si attende di ottenere dalla loro vendita nel normale svolgimento dell'attività. Il metodo di determinazione del costo scelto è il costo medio ponderato. Il valore netto di realizzo è il prezzo di vendita nel corso della normale gestione, al netto dei costi stimati di completamento e di quelli necessari per realizzare la vendita. I prodotti in corso di lavorazione e semilavorati sono valutati al costo di produzione, con esclusione degli oneri finanziari e delle spese generali di struttura.

Le transazioni di vendita e riacquisto di gas strategico non realizzano un effettivo trasferimento dei rischi e benefici connessi con la proprietà, non comportando, pertanto, movimentazioni del magazzino.

Lavori in corso su ordinazione

I ricavi e i costi di commessa riferibili al lavoro su ordinazione sono rilevati separatamente nel conto economico in relazione allo stato di avanzamento dell'attività di commessa, quando il risultato di una commessa può essere stimato con attendibilità. Lo stato di avanzamento viene determinato sulla base delle misurazioni del lavoro svolto e valorizzato in proporzione al rapporto tra i costi di commessa sostenuti per lavori svolti fino alla data di riferimento e i costi totali stimati di commessa. La differenza positiva o negativa tra il valore dei contratti espletato e quello degli acconti ricevuti è iscritta rispettivamente nell'attivo o nel passivo dello stato patrimoniale, tenuto conto delle eventuali svalutazioni dei lavori effettuati al fine di tenere conto dei rischi connessi al mancato riconoscimento di lavorazioni eseguite per conto dei committenti. Una perdita attesa su una commessa viene immediatamente rilevata in bilancio.

I costi di commessa comprendono tutti i costi che si riferiscono direttamente alla commessa specifica e i costi fissi e variabili sostenuti dalle società del Gruppo nell'ambito della normale capacità operativa.

Oneri finanziari capitalizzati

Gli oneri finanziari che sono direttamente imputabili all'acquisizione, alla costruzione o alla produzione di un bene che giustifica una capitalizzazione sono capitalizzati, in quanto parte del costo del bene stesso. I beni materiali e immateriali interessati sono quelli che richiedono un periodo uguale o superiore a un anno prima di essere pronti per l'uso; gli oneri finanziari direttamente imputabili sono quelli che non sarebbero stati sostenuti se non fosse stata sostenuta la spesa per tale bene.

Nella misura in cui sono stati stipulati finanziamenti specifici, l'ammontare degli oneri finanziari capitalizzabili su quel bene è determinato come onere finanziario effettivo sostenuto per quel finanziamento, dedotto ogni provento finanziario derivante dall'investimento temporaneo di quei fondi. Per quanto concerne l'indebitamento genericamente ottenuto, l'ammontare

degli oneri finanziari capitalizzabili è determinato applicando un tasso di capitalizzazione alle spese sostenute per quel bene che corrisponde alla media ponderata degli oneri finanziari relativi ai finanziamenti in essere durante l'esercizio, diversi da quelli ottenuti specificamente. L'ammontare degli oneri finanziari capitalizzati durante un esercizio, in ogni caso, non eccede l'ammontare degli oneri finanziari sostenuti durante quell'esercizio.

La data di inizio della capitalizzazione corrisponde alla data in cui per la prima volta sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

- sono stati sostenuti i costi per il bene;
 - sono stati sostenuti gli oneri finanziari;
 - sono state intraprese le attività necessarie per predisporre il bene per il suo utilizzo previsto o per la vendita.
- La capitalizzazione degli oneri finanziari è interrotta quando tutte le operazioni necessarie per predisporre il bene nelle condizioni per il suo utilizzo previsto o la sua vendita sono sostanzialmente completate.

Altre voci del conto economico

Operazioni di pagamento basate sulle azioni

Il costo delle prestazioni rese dai dipendenti e remunerato tramite piani di stock option è determinato sulla base del fair value delle opzioni concesse ai dipendenti alla data di assegnazione. Il fair value delle opzioni concesse viene rilevato tra i costi del personale, lungo il periodo di maturazione dei diritti concessi, con aumento corrispondente del patrimonio netto, tenendo conto della migliore stima possibile del numero di opzioni che diverranno esercitabili. Tale stima viene rivista, nel caso in cui informazioni successive indichino che il numero atteso di strumenti rappresentativi di capitale che matureranno differisce dalle stime effettuate in precedenza, indipendentemente dal conseguimento delle condizioni di mercato.

Il metodo di calcolo utilizzato per la determinazione del fair value tiene conto di tutte le caratteristiche delle opzioni (durata dell'opzione, prezzo e condizioni di esercizio ecc.), nonché del valore del titolo sottostante alla data di assegnazione, della sua volatilità e della curva dei tassi di interesse alla data di assegnazione coerenti con la durata del piano.

Alla data di maturazione, la stima è rivista in contropartita al conto economico per rilevare l'importo corrispondente al numero di strumenti rappresentativi di capitale effettivamente maturati, indipendentemente dal conseguimento delle condizioni di mercato.

Contributi

I ricavi vengono rilevati quando è probabile che i benefici economici derivanti dall'operazione saranno fruiti dall'impresa. Tuttavia, quando c'è incertezza sulla recuperabilità di un valore già compreso nei ricavi, il valore non recuperabile o il valore il cui recupero non è più probabile, viene rilevato come costo.

I contributi ricevuti a fronte di specifici beni il cui valore viene iscritto tra le immobilizzazioni sono rilevati, per gli impianti già in esercizio al 31 dicembre 2002, tra le altre passività e accreditati a conto economico in relazione al periodo di ammortamento dei beni cui si riferiscono. A far data dall'esercizio 2003, per i nuovi impianti entrati in esercizio, i relativi contributi sono rilevati a diretta riduzione delle immobilizzazioni stesse.

I contributi in conto esercizio sono rilevati integralmente a conto economico nel momento in cui sono soddisfatte le condizioni di iscrivibilità.

Ricavi

Secondo la tipologia di operazione, i ricavi sono rilevati sulla base dei criteri specifici di seguito riportati:

- i ricavi delle vendite di beni sono rilevati quando i rischi e benefici significativi della proprietà dei beni sono trasferiti all'acquirente;
- i ricavi per la prestazione di servizi sono rilevati con riferimento allo stadio di completamento delle attività. Nel caso in cui non sia possibile determinare attendibilmente il valore dei ricavi, questi ultimi sono rilevati fino a concorrenza dei costi sostenuti che si ritiene saranno recuperati;
- i ricavi derivanti dai canoni per la remunerazione della Rete di Trasmissione Nazionale (RTN) sono valorizzati sulla base delle tariffe stabilite dall'Autorità per l'Energia Elettrica, il Gas e il Sistema Idrico.

I corrispettivi riscossi per conto terzi, quali il corrispettivo di remunerazione degli altri proprietari di rete esterni al Gruppo, nonché i ricavi rilevati per le attività di gestione dell'equilibrio del sistema elettrico nazionale che non determinano un incremento del patrimonio netto, sono esposti al netto dei relativi costi.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Premi netti

Tale macro-voce comprende i premi di competenza relativi a contratti classificabili come assicurativi ai sensi dell'IFRS 4 e ai contratti di investimento con partecipazione discrezionale agli utili equiparati ai contratti assicurativi dall'IFRS 4.

Rientrano nella definizione di contratto assicurativo tutti i contratti attraverso i quali una delle parti, l'assicuratore, si assume un significativo rischio assicurativo convenendo di risarcire un'altra parte, l'assicurato o un altro beneficiario, nel caso in cui uno specifico evento incerto abbia degli effetti negativi sull'assicurato o su altro beneficiario.

Tutti i contratti distribuiti dal Gruppo sono classificabili come contratti assicurativi ai sensi dell'IFRS 4. I premi sono esposti al netto delle cessioni in riassicurazione.

Interessi attivi e passivi

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati nel conto economico *pro rata temporis* per tutti gli strumenti in base al tasso di interesse contrattuale o al tasso di interesse effettivo, nel caso di applicazione del costo ammortizzato.

Gli interessi comprendono anche il saldo netto, positivo o negativo, dei differenziali e dei margini relativi a contratti derivati finanziari di copertura.

Commissioni

Le commissioni per ricavi da servizi sono iscritte, sulla base dell'esistenza di accordi contrattuali, nel periodo in cui i servizi stessi sono stati prestati. Le commissioni considerate nel costo ammortizzato ai fini della determinazione del tasso di interesse effettivo sono rilevate tra gli interessi.

Dividendi

I dividendi sono contabilizzati a conto economico nell'esercizio nel quale ne viene deliberata la distribuzione.

I dividendi relativi a imprese valutate con il metodo del patrimonio netto sono portati in diminuzione del valore contabile delle partecipazioni.

Emission rights

I costi relativi alle quote di emissione, determinati sulla base dei prezzi di mercato, sono rilevati limitatamente alla quota di emissioni di anidride carbonica eccedenti le quote assegnate; i costi relativi all'acquisto di diritti di emissione sono capitalizzati e rilevati tra le attività immateriali al netto dell'eventuale saldo negativo tra emissioni effettuate e quote assegnate. I proventi relativi alle quote di emissione sono rilevati all'atto del realizzo attraverso la cessione. In caso di cessione, ove presenti, si ritengono venduti per primi i diritti di emissione acquistati. I crediti monetari assegnati in sostituzione dell'assegnazione gratuita di quote di emissione sono rilevati in contropartita alla voce "Altri proventi" del conto economico.

Aggregazioni aziendali

Le aggregazioni aziendali sono rilevate secondo il metodo dell'acquisizione (acquisition method). Secondo tale metodo il corrispettivo trasferito in un'aggregazione aziendale è valutato al fair value, calcolato come la somma dei fair value delle attività trasferite e delle passività assunte dal Gruppo alla data di acquisizione e degli strumenti di capitale emessi in cambio del controllo dell'impresa acquisita. Gli oneri accessori alla transazione sono generalmente rilevati nel conto economico nel momento in cui sono sostenuti.

Per le società di nuova acquisizione, se i valori iniziali di un'aggregazione aziendale sono incompleti alla data di chiusura del bilancio in cui l'aggregazione aziendale è avvenuta, il Gruppo riporta nel proprio Bilancio consolidato i valori provvisori degli elementi per cui non può essere conclusa la rilevazione.

Nel rispetto di quanto previsto dall'IFRS 3, paragrafo 45 e segg., entro i 12 mesi successivi alla data di acquisizione, le differenze risultanti da questa operazione sono allocate rilevando al fair value alla data di acquisizione le attività identificabili acquisite e le passività assunte. Costituiscono un'eccezione le seguenti poste, che sono invece valutate secondo il loro principio di riferimento:

- imposte differite attive e passive;
- attività e passività per benefici ai dipendenti;

- passività o strumenti di capitale relativi a pagamenti basati su azioni dell'impresa acquisita oppure pagamenti basati su azioni relative al Gruppo emessi in sostituzione di contratti dell'impresa acquisita;
- attività destinate alla vendita e discontinued operation.

L'avviamento è determinato come l'eccedenza tra la somma dei corrispettivi trasferiti nell'aggregazione aziendale, del valore del patrimonio netto di pertinenza di interessenze di terzi e del fair value dell'eventuale partecipazione precedentemente detenuta nell'impresa acquisita rispetto al fair value delle attività nette acquisite e passività assunte alla data di acquisizione. Se il valore delle attività nette acquisite e passività assunte alla data di acquisizione eccede la somma dei corrispettivi trasferiti, del valore del patrimonio netto di pertinenza di interessenze di terzi e del fair value dell'eventuale partecipazione precedentemente detenuta nell'impresa acquisita, tale eccedenza è rilevata nel conto economico come provento derivante dalla transazione conclusa.

Le quote del patrimonio netto di interessenza di terzi sono valutate al pro quota del valore delle attività nette riconosciute per l'impresa acquisita.

Eventuali corrispettivi sottoposti a condizione previsti dal contratto di aggregazione aziendale sono valutati al fair value alla data di acquisizione e inclusi nel valore dei corrispettivi trasferiti nell'aggregazione aziendale ai fini della determinazione dell'avviamento. Eventuali variazioni successive di tale fair value, che sono qualificabili come rettifiche sorte nel periodo di misurazione, sono incluse nell'avviamento in modo retrospettivo. Le variazioni di fair value qualificabili come rettifiche sorte nel periodo di misurazione sono quelle che derivano da maggiori informazioni su fatti e circostanze che esistevano alla data di acquisizione, ottenute durante il periodo di misurazione (che non può eccedere il periodo di un anno dall'aggregazione aziendale).

Nel caso di aggregazioni aziendali avvenute per fasi, la partecipazione precedentemente detenuta dal Gruppo nell'impresa acquisita è rivalutata al fair value alla data di acquisizione del controllo e l'eventuale utile o perdita che ne consegue è rilevata nel conto economico. Eventuali valori derivanti dalla partecipazione precedentemente detenuta e rilevati negli "Altri utili o perdite complessivi" sono riclassificati nel conto economico come se la partecipazione fosse stata ceduta.

Le dismissioni di quote di minoranza per vendita o per diluzione in entità controllate, senza perdita di controllo, sono contabilizzate come operazioni sul capitale (ossia operazioni con soci nella loro qualità di soci). In tali circostanze, i valori contabili delle partecipazioni di maggioranza e di minoranza devono essere rettificati per riflettere le variazioni nelle loro relative interessenze nella controllata. Qualsiasi differenza tra il valore di cui vengono rettificate le partecipazioni di minoranza e il fair value del corrispettivo ricevuto deve essere rilevata direttamente nel patrimonio netto.

A.4 - Informativa sul fair value

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

La presente sezione comprende l'informativa sul fair value secondo quanto richiesto dall'IFRS 13.

Il fair value (valore equo) rappresenta il corrispettivo che potrebbe essere ricevuto per vendere un'attività, o pagato per trasferire una passività, in una transazione regolare tra operatori di mercato alla data di valutazione. Si ipotizza di fare riferimento a una ordinaria transazione tra controparti indipendenti in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione. Nella definizione di fair value è fondamentale l'ipotesi che un'entità sia in condizioni di normale operatività e non abbia urgenza di liquidare o ridurre significativamente una posizione. Il fair value di uno strumento riflette, tra gli altri fattori, la qualità creditizia dello stesso in quanto incorpora il rischio di default della controparte o dell'emittente.

I principi contabili internazionali prevedono la classificazione del fair value di uno strumento finanziario in tre livelli (c.d. "gerarchia del fair value"); il livello a cui la misurazione di fair value è attribuita dipende dall'osservabilità e dalla significatività degli input utilizzati nel modello di valutazione.

Per gli strumenti finanziari quotati su mercati attivi il fair value corrisponde alla quotazione di mercato alla data di valutazione, o il più possibile in prossimità di essa (Livello 1).

Un mercato è considerato attivo se le quotazioni sono prontamente e regolarmente disponibili tramite mercati regolamentati, sistemi di scambio organizzati, servizi di quotazione, ecc., e se tali prezzi si possono ragionevolmente considerare rappresentativi di effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi in prossimità della data di valutazione.

Il fair value di strumenti finanziari non quotati è classificato nel Livello 2 o 3 a seconda che gli input utilizzati nel modello di valutazione siano o meno osservabili e della loro significatività nel modello stesso.

Gli input di Livello 2 sono quotazioni disponibili su mercati attivi o input basati su dati di mercato osservabili, quali ad esempio tassi di interesse, credit spread o curve di rendimento. Se utilizzati nel pricing di uno strumento, essi devono essere disponibili per tutta la vita residua dello stesso. Il fair value di uno strumento finanziario valutato mediante tecniche che utilizzano input di Livello 2 è classificato nel medesimo livello ai fini della gerarchia.

È possibile che input di Livello 2 necessitino di aggiustamenti per il loro utilizzo anche in considerazione delle caratteristiche dello strumento finanziario oggetto di valutazione. Qualora l'aggiustamento sia effettuato sulla base di parametri non osservabili sul mercato o sia più o meno impattato dalle scelte modellistiche necessarie per effettuarlo (attraverso l'impiego

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

di tecniche di tipo statistico o “expert-based” da parte di chi effettua la valutazione), la misurazione di fair value viene classificata nel Livello 3, relativo agli input non osservabili sul mercato o non direttamente desumibili.

Rientrano, inoltre, in questa categoria anche i parametri stimati in base a modelli o dati storici proprietari e utilizzati per le valutazioni di fair value di strumenti finanziari non quotati, classificati nel medesimo livello.

A.4.1 Livelli di fair value 2 e 3: tecniche di valutazione e input utilizzati

I modelli valutativi applicati per strumenti finanziari non quotati possono prevedere, oltre a interpolazioni ed estrapolazioni, la specificazione di processi stocastici rappresentativi delle dinamiche di mercato e l'applicazione di simulazioni o altre tecniche numeriche per ricavare il fair value degli strumenti oggetto di valutazione.

Nella scelta dei modelli di valutazione il Gruppo CDP tiene conto delle seguenti considerazioni:

- un modello valutativo più semplice è preferito a uno più complesso, a parità di altre condizioni e purché rappresenti tutte le caratteristiche salienti del prodotto, permettendo un ragionevole allineamento con le prassi e i risultati di altri operatori del settore;
- un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione;
- a parità di altre condizioni, sono applicati prioritariamente modelli standard, la cui struttura matematica e le cui modalità implementative siano ben note in letteratura, integrati nei sistemi aziendali di cui dispongono le società del Gruppo CDP.

L'individuazione dei parametri di mercato di input per le valutazioni di Livello 2 avviene sulla base delle relazioni di non arbitraggio o di comparabilità che definiscono il fair value dello strumento finanziario oggetto di valutazione come fair value relativo rispetto a quello di strumenti finanziari quotati su mercati attivi.

Nello specifico, nel bilancio consolidato di CDP afferiscono al Livello 2 le valutazioni di fair value dei titoli obbligazionari attivi o passivi la cui valutazione dipende esclusivamente da parametri di mercato osservabili, la valutazione dei derivati di tasso designati a copertura contabile o gestionale di poste dell'attivo o del passivo e le poste relative allo scambio di garanzie collaterali a essi riferiti.

Per i contratti derivati e i titoli obbligazionari è stato definito un quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti.

Il fair value dei contratti derivati tiene conto del rischio creditizio di controparte e dell'esposizione, corrente e potenziale, attraverso una metodologia semplificata di Credit Value Adjustment (CVA). Data tuttavia la presenza generalizzata di accordi quadro di compensazione che prevedono lo scambio di garanzie reali, tenuto conto della frequenza di scambio di tali garanzie, del fatto che sono costituite sotto forma di depositi cash, nonché dei requisiti di rating minimo richiesti alle controparti, al 31 dicembre 2015 non risultano applicati aggiustamenti di questo tipo. Per quanto riguarda i derivati impliciti nei Buoni fruttiferi postali oggetto di scorporo, viene considerato nullo l'aggiustamento per il rischio di credito congiunto di CDP e dello Stato Italiano. Un eventuale aggiustamento di questo tipo comporterebbe una riduzione del fair value di tali passività.

Per ciò che concerne le attività e passività misurate al fair value su base ricorrente, nel bilancio della Capogruppo sono classificabili come Livello 3:

- le valutazioni delle opzioni su indici azionari implicite in alcune categorie di Buoni fruttiferi postali, da essi scorporate e valutate a fair value rilevato a conto economico, che richiedono parametri comportamentali relativi al rimborso da parte dei risparmiatori;
- taluni titoli obbligazionari la cui valutazione è ricondotta alle condizioni di impiego di CDP tempo per tempo stabilite e/o a spread non direttamente osservabili e rappresentativi del merito di credito dell'emittente/debitore;
- quote partecipative e altri titoli di capitale non quotati la cui valutazione viene effettuata sulla base di parametri non di mercato.

A.4.2 Processi e sensibilità delle valutazioni

Descrizione del processo di valutazione per la misurazione del fair value degli strumenti classificati al Livello 3 della gerarchia del fair value

Anche nel caso di valutazioni di Livello 3, un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione. Allo stesso modo i parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato sono applicati in una logica di continuità temporale.

Le metodologie e i processi adottati dal Gruppo CDP mirano ad assicurare che il valore assegnato a ogni posizione rifletta il fair value corrente in modo appropriato, con un livello di approfondimento dei controlli direttamente proporzionale alla

rilevanza quantitativa delle attività e passività oggetto di misurazione.

Il quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti è oggetto di documenti metodologici periodicamente aggiornati. Le valutazioni sono effettuate tramite i sistemi aziendali utilizzati dalle società del Gruppo CDP per la gestione di titoli e derivati e sottoposte a controlli standard. Il processo di valutazione e i relativi controlli sono soggetti a verifiche di terzo livello su base regolare.

Descrizione degli input non osservabili utilizzati nella misurazione del fair value su base ricorrente degli strumenti di Livello 3 e analisi della sensitivity del fair value a variazioni di tali input

Per misurazioni del fair value nelle quali sono utilizzati input significativi non osservabili (Livello 3), viene effettuata un'analisi di sensitivity volta a ottenere un range di possibili e ragionevoli valutazioni alternative. In linea generale, l'impatto di un input non osservabile sulla misurazione di un fair value di Livello 3 dipende dall'interazione tra i diversi input utilizzati nel processo di valutazione.

Profili di rimborso

Il profilo di rimborso di un Buono fruttifero postale, strumento finanziario emesso dalla Capogruppo CDP, rappresenta una previsione centrale sull'ammontare nominale di Buoni che saranno rimborsati entro una serie di date future, comprese tra la data di valutazione e la scadenza finale. La previsione è effettuata dalla Capogruppo tramite analisi statistiche e valutazioni expert-based. Tale dato non osservabile rileva per la valutazione di Livello 3 del fair value delle opzioni scorporate dai Buoni fruttiferi postali legate all'andamento dell'indice Dow Jones Euro Stoxx 50. Nel caso in cui il risparmiatore chieda anticipatamente il rimborso di un Buono, perde il diritto a percepire l'eventuale componente di remunerazione legata all'indice, facendo venire meno l'opzione equity concessa da CDP. Per questa categoria di strumenti finanziari, maggiori rimborsi comportano quindi un minor valore delle passività di CDP. Sebbene i profili di rimborso costituiscano un input non osservabile, le variazioni nel tempo degli stessi sono strettamente legate alle variazioni dei rimborsi effettivi osservati.

L'analisi di sensitivity considera variazioni nella misura del 10% del capitale residuo, applicate alla percentuale attesa rilevante per la scadenza di ciascuna opzione. Nel caso di rimborsi minori delle attese, è imposta comunque la condizione che non venga superato il livello corrente di capitale residuo, pertanto i risultati dell'analisi sono asimmetrici.

Analisi di sensitivity al profilo di rimborso

(milioni di euro)			
Variazione di fair value derivante dall'utilizzo di possibili alternative ragionevoli		+10% (maggiori rimborsi)	-10% (minori rimborsi)
Opzioni implicite Buoni Premia ed Europa		+11,2	-8,6
Opzioni implicite Buoni indicizzati a scadenza		+2,4	-0,4

Struttura a termine dell'inflazione

La struttura a termine dell'inflazione utilizzata per valutare derivati su taluni indici, per i quali non esiste un mercato liquido, si riferisce ai tassi riferiti a indici per i quali esiste un mercato liquido. Considerato che l'input, sebbene non direttamente riferito agli indici a cui sono legati i derivati, è osservabile sul mercato, non si riporta un'analisi di sensitivity.

Multiplo del patrimonio netto

Le partecipazioni in società non quotate vengono valutate applicando al patrimonio netto un fattore moltiplicativo in linea con quello che si stima verrebbe applicato in caso di transazione sul mercato. Al 31 dicembre 2015 tutti i multipli, determinati in base a giudizio esperto, sono pari al 100%. Dato che il parametro agisce direttamente sul fair value finale in modo proporzionale, non si riporta un'analisi di sensitivity.

Aggiustamento del NAV

Il NAV (Net Asset Value) è la differenza tra il valore totale delle attività del fondo e le passività. Un aumento del NAV coincide con un aumento nella misura del fair value. Per i fondi classificati a Livello 3, potrebbe essere necessario introdurre

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

aggiustamenti di fair value per tenere conto di alcune caratteristiche specifiche; tali aggiustamenti determinerebbero in caso di transazione un corrispettivo inferiore al NAV. Al 31 dicembre 2015 sono stati applicati aggiustamenti di questo tipo al NAV di alcuni O.I.C.R. in portafoglio determinati in base a giudizio esperto, tenendo conto delle caratteristiche di limitata liquidità delle quote.

A.4.3 Gerarchia del fair value

Il principio contabile IFRS 13 richiede di descrivere, con riferimento alle attività e passività finanziarie e non finanziarie valutate al fair value su base ricorrente, i principi adottati per stabilire quando si verificano i trasferimenti tra i diversi livelli di gerarchia del fair value distintamente per le attività e passività finanziarie e le attività e passività non finanziarie (IFRS 13, paragrafo 95).

Per tutte le classi di attività e passività, i principi adottati dal Gruppo CDP prevedono che il passaggio da un livello all'altro avvenga alla fine dell'esercizio di riferimento.

I passaggi sono motivati dalla sopravvenuta possibilità o impossibilità di misurare in maniera attendibile il fair value rispettivamente al Livello 1, al Livello 2 o al Livello 3: se ad esempio la valutazione di uno strumento è classificata come "Livello 3" per la non osservabilità di un input significativo, e tale input diviene osservabile sul mercato o diviene di comune utilizzo un modello che richiede solo input osservabili, allora la valutazione viene trasferita al Livello 2, e il passaggio avviene alla fine dell'esercizio di riferimento.

I passaggi di livello intervenuti nel bilancio consolidato durante il 2015 sono di importo non significativo.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

A.4.5 Gerarchia del fair value

A.4.5.1 Attività e passività valutate al fair value su base ricorrente: ripartizione per livelli di fair value

(migliaia di euro) Attività/Passività misurate al fair value	31/12/2015			31/12/2014		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	658.501	256.765	21.518	679.767	303.605	522
2. Attività finanziarie valutate al fair value			219.713			156.497
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	5.842.436	5.390	687.625	6.325.135	14.449	616.519
4. Derivati di copertura		1.575.794		6.359	1.562.110	318
5. Attività materiali						
6. Attività immateriali						
Totale	6.500.937	1.837.949	928.856	7.011.261	1.880.164	773.856
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione		136.777	103.822		205.509	193.310
2. Passività finanziarie valutate al fair value						
3. Derivati di copertura		960.045	41.960	9.772	2.589.100	40.238
Totale		1.096.822	145.782	9.772	2.794.609	233.548

A.4.5.2 Variazioni annue delle attività valutate al fair value su base ricorrente (Livello 3)

(migliaia di euro)	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	Attività finanziarie valutate al fair value	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Derivati di copertura	Attività materiali	Attività immateriali
1. Esistenze iniziali	522	156.497	616.519	318		
2. Aumenti	22.300	63.216	144.814			
2.1 Acquisti			107.654			
- di cui: operazioni di aggregazione aziendale						
2.2 Profitti imputati a:	20.549	63.216	36.090			
2.2.1 Conto economico	20.549	63.216				
- di cui: plusvalenze	19.928	63.216				
2.2.2 Patrimonio netto	X	X	36.090			
2.3 Trasferimento da altri livelli			981			
2.4 Altre variazioni in aumento	1.751		89			
3. Diminuzioni	1.304		73.708	318		
3.1 Vendite	130					
3.2 Rimborsi	633		59.541	242		
3.3 Perdite imputate a:			12.835	73		
3.3.1 Conto economico			177	73		
- di cui: plusvalenze			177	73		
3.3.2 Patrimonio netto	X	X	12.658			
3.4 Trasferimento da altri livelli				3		
3.5 Altre variazioni in diminuzione	541		1.332			
4. Rimanenze finali	21.518	219.713	687.625			

A.4.5.3 Variazioni annue delle passività valutate al fair value su base ricorrente (Livello 3)

(migliaia di euro)	Passività finanziarie detenute per la negoziazione	Passività finanziarie valutate al fair value	Derivati di copertura
1. Esistenze iniziali	193.310		40.238
2. Aumenti	128.558		5.372
2.1 Emissioni		38.657	
- di cui: operazioni di aggregazione aziendale			
2.2 Perdite imputate a:		89.833	5.372
2.2.1 Conto economico		89.833	5.372
- di cui: minusvalenze		8.701	
2.2.2 Patrimonio netto	X	X	
2.3 Trasferimento da altri livelli			
2.4 Altre variazioni in aumento		68	
3. Diminuzioni	218.046		3.650
3.1 Riacquisti			
3.2 Rimborsi		144.928	
3.3 Profitti imputati a:		73.118	3.650
3.3.1 Conto economico		73.118	
- di cui: minusvalenze		61.261	
3.3.2 Patrimonio netto	X	X	3.650
3.4 Trasferimento da altri livelli			
3.5 Altre variazioni in diminuzione			
4. Rimanenze finali	103.822		41.960

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

A.4.5.4 Attività e passività non valutate al fair value o valutate al fair value su base non ricorrente: ripartizione per livelli di fair value

(migliaia di euro)	31/12/2015				31/12/2014			
	VB	Livello 1	Livello 2	Livello 3	VB	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	26.073.862	29.787.255		10	22.913.003	26.501.631		24
2. Crediti verso banche	28.941.822			33.544.279	28.775.434		36	29.365.610
3. Crediti verso clientela	261.044.293		5.015.551	267.909.779	267.426.645		2.089.757	275.248.702
4. Attività materiali detenute a scopo di investimento	45.666		37.510	7.593	40.077		30.984	8.686
5. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	24.479			24.479	23.783			23.783
Totale	316.130.122	29.787.255	5.053.061	301.486.140	319.178.942	26.501.631	2.120.777	304.646.805
1. Debiti verso banche	23.522.539			22.215.986	21.808.880			21.806.138
2. Debiti verso clientela	291.800.245		17.809	291.782.335	296.256.685		2.412	296.254.273
3. Titoli in circolazione	30.086.359	18.226.688	13.128.587		26.914.915	17.388.133	10.303.116	23.684
4. Passività associate ad attività in via di dismissione	6.782			6.782	7.249			7.249
Totale	345.415.925	18.226.688	13.146.396	314.005.103	344.987.729	17.388.133	10.305.528	318.091.344

Legenda:

VB = Valore di bilancio

A.5 - Informativa sul c.d. "day one profit/loss"

Il valore d'iscrizione a bilancio degli strumenti finanziari è pari al loro fair value alla medesima data.

Nel caso di strumenti finanziari diversi da quelli al fair value rilevato a conto economico, il fair value alla data di iscrizione è di norma assunto pari all'importo incassato o corrisposto.

Nel caso degli strumenti finanziari valutati al fair value rilevato a conto economico e classificabili come Livello 3, l'eventuale differenza rispetto all'importo incassato o corrisposto potrebbe in linea di principio essere iscritta a conto economico nelle voci di pertinenza, generando un c.d. "day one profit/loss" (DOP).

Tale differenza deve essere riconosciuta a conto economico solo se deriva da cambiamenti dei fattori su cui i partecipanti al mercato basano le loro valutazioni nel fissare i prezzi (incluso l'effetto tempo).

Ove lo strumento abbia una scadenza definita e non sia immediatamente disponibile un modello che monitori i cambiamenti dei fattori su cui gli operatori basano i prezzi, è ammesso il transito del DOP a conto economico linearmente sulla vita dello strumento finanziario stesso.

Il Gruppo CDP non ha conseguito DOP da strumenti finanziari secondo quanto stabilito dal paragrafo 28 dell'IFRS 7 e da altri paragrafi IAS/IFRS a esso collegabili.

PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO**Attivo****SEZIONE 1 - CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE - VOCE 10****1.1 Cassa e disponibilità liquide: composizione**

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
a) Cassa	781	689
b) Depositi liberi presso Banche Centrali		
Totale	781	689

SEZIONE 2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE - VOCE 20**2.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione merceologica**

(migliaia di euro) Voci/Valori	31/12/2015									31/12/2014		
	Gruppo bancario			Gruppo assicurativo			Altre imprese			Livello 1	Livello 2	Livello 3
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3			
A. Attività per cassa												
1. Titoli di debito				53.747						86.118		
1.1 Titoli strutturati												
1.2 Altri titoli di debito				53.747						86.118		
2. Titoli di capitale				35.675						37.610	1.944	
3. Quote di O.I.C.R.				569.079	6.608					556.039	2.534	
4. Finanziamenti												
4.1 Pronti contro termine attivi												
4.2 Altri												
Totale A				658.501	6.608					679.767	4.478	
B. Strumenti derivati												
1. Derivati finanziari		205.361	1.210		43.889			907	20.308		299.127	522
1.1 Di negoziazione					43.889			907	11.919		22.502	
1.2 Connessi con la fair value option												
1.3 Altri		205.361	1.210						8.389		276.625	522
2. Derivati creditizi												
2.1 Di negoziazione												
2.2 Connessi con la fair value option												
2.3 Altri												
Totale B		205.361	1.210		43.889			907	20.308		299.127	522
Totale (A + B)		205.361	1.210	658.501	50.497			907	20.308	679.767	303.605	522

I derivati finanziari esposti nella tabella comprendono principalmente le opzioni acquistate a copertura della componente opzionale implicita nei Buoni indicizzati a panieri azionari. Tale componente opzionale è stata oggetto di scorporo dagli strumenti ospiti e classificata tra le passività finanziarie detenute per la negoziazione.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

2.2 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro) Voci/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2015	31/12/2014
A. Attività per cassa					
1. Titoli di debito		53.747		53.747	86.118
a) Governi e Banche Centrali		86		86	48.133
b) Altri enti pubblici					
c) Banche		53.661		53.661	37.985
d) Altri emittenti					
2. Titoli di capitale		35.675		35.675	39.554
a) Banche					
b) Altri emittenti:		35.675		35.675	39.554
- imprese di assicurazione					
- società finanziarie					158
- imprese non finanziarie		35.675		35.675	39.396
- altri					
3. Quote di O.I.C.R.		575.687		575.687	558.573
4. Finanziamenti					
a) Governi e Banche Centrali					
b) Altri enti pubblici					
c) Banche					
d) Altri soggetti					
Totale A		665.109		665.109	684.245
B. Strumenti derivati					
a) Banche:	192.785	43.889	907	237.581	288.400
- fair value	192.785	43.889	907	237.581	288.400
b) Clientela:	13.786		20.308	34.094	11.249
- fair value	13.786		20.308	34.094	11.249
Totale B	206.571	43.889	21.215	271.675	299.649
Totale (A + B)	206.571	708.998	21.215	936.784	983.894

SEZIONE 3 - ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE - VOCE 30

3.1 Attività finanziarie valutate al fair value: composizione merceologica

(migliaia di euro)	31/12/2015			31/12/2014		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito			219.713			156.497
1.1 Titoli strutturati			219.713			156.497
1.2 Altri titoli di debito						
2. Titoli di capitale						
3. Quote di O.I.C.R.						
4. Finanziamenti						
4.1 Strutturati						
4.2 Altri						
Totale			219.713			156.497
Costo			153.089			150.200

La voce include la valorizzazione del Prestito Obbligazionario Convertibile (POC) erogato a Valvitalia da FSI e ceduto a FSI Investimenti nell'operazione di conferimento avvenuta nel 2014. Il POC ha una durata di sette anni, è interamente convertibile in ogni momento, a esclusiva scelta di FSI Investimenti (ovvero obbligatoriamente in caso di IPO o altro evento di liquidità) e ha una cedola pari ad almeno il 2%. Tale strumento è valutato al fair value, che risulta pari al 31 dicembre 2015 a 219.713 migliaia di euro. L'incremento rispetto al 31 dicembre 2014 è ascrivibile principalmente all'apprezzamento del fair value di Valvitalia, considerato come riferimento per la stima del prezzo del sottostante del POC.

3.2 Attività finanziarie valutate al fair value: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
1. Titoli di debito	219.713	156.497
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri emittenti	219.713	156.497
2. Titoli di capitale		
a) Banche		
b) Altri emittenti:		
- imprese di assicurazione		
- società finanziarie		
- imprese non finanziarie		
- altri		
3. Quote di O.I.C.R.		
4. Finanziamenti		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
Totale	219.713	156.497

SEZIONE 4 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA - VOCE 40**4.1 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione merceologica**

(migliaia di euro)	31/12/2015			31/12/2014		
Voci/Valori	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	5.805.795			5.598.034	1.543	
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito	5.805.795			5.598.034	1.543	
2. Titoli di capitale	36.641		20.012	727.101	6.732	17.645
2.1 Valutati al fair value	36.641		11.414	727.101	5.751	9.782
2.2 Valutati al costo			8.598		981	7.863
3. Quote di O.I.C.R.		5.390	667.613		6.174	597.764
4. Finanziamenti						1.110
Totale	5.842.436	5.390	687.625	6.325.135	14.449	616.519

Il decremento dell'ammontare dei titoli di capitale è dovuto alla cessione da parte di FSI delle azioni di Assicurazioni Generali.

4.1 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)	31/12/2015			31/12/2014		
Voci/Valori	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	5.805.795			5.598.034	1.543	
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito	5.805.795			5.598.034	1.543	
2. Titoli di capitale			12.611			10.942
2.1 Valutati al fair value			10.499			8.830
2.2 Valutati al costo			2.112			2.112
3. Quote di O.I.C.R.			667.613			597.764
4. Finanziamenti						
Totale	5.805.795		680.224	5.598.034	1.543	608.706

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

4.1 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro) Voci/Valori	31/12/2015			31/12/2014		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito						
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito						
2. Titoli di capitale	36.641		7.401	727.101	6.732	6.703
2.1 Valutati al fair value	36.641		915	727.101	5.751	952
2.2 Valutati al costo			6.486		981	5.751
3. Quote di O.I.C.R.		5.390			6.174	
4. Finanziamenti						1.110
Totale	36.641	5.390	7.401	727.101	12.906	7.813

4.2 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro) Voci/Valori	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre imprese	31/12/2015	31/12/2014
1. Titoli di debito	5.805.795			5.805.795	5.599.577
a) Governi e Banche Centrali	4.995.106			4.995.106	5.295.943
b) Altri enti pubblici					1.543
c) Banche	810.689			810.689	302.091
d) Altri emittenti					
2. Titoli di capitale	12.611		44.042	56.653	751.478
a) Banche	2.066			2.066	2.066
b) Altri emittenti:	10.545		44.042	54.587	749.412
- imprese di assicurazione					681.200
- società finanziarie	4.559		5.164	9.723	8.055
- imprese non finanziarie	5.986		38.694	44.680	59.753
- altri			184	184	404
3. Quote di O.I.C.R.	667.613		5.390	673.003	603.938
4. Finanziamenti					1.110
a) Governi e Banche Centrali					
b) Altri enti pubblici					
c) Banche					
d) Altri soggetti					1.110
Totale	6.486.019		49.432	6.535.451	6.956.103

4.3 Attività finanziarie disponibili per la vendita oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
1. Attività finanziarie oggetto di copertura specifica del fair value		681.200
a) Rischio di tasso di interesse		
b) Rischio di prezzo		681.200
c) Rischio di cambio		
d) Rischio di credito		
e) Più rischi		
2. Attività finanziarie oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari		
a) Rischio di tasso di interesse		
b) Rischio di tasso di cambio		
c) Altro		
Totale		681.200

Le attività finanziarie oggetto di copertura specifica iscritte in bilancio al 31 dicembre 2014 erano riferite al valore della quota detenuta da FSI in Assicurazioni Generali, pari al 2,569% del capitale sociale, oggetto di un'operazione di copertura dal rischio prezzo mediante una serie di contratti forward. La quota è stata dismessa nel corso del primo semestre 2015 attraverso l'esercizio dell'opzione di physical settlement in relazione ai contratti forward in scadenza nel corso del periodo.

SEZIONE 5 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA - VOCE 50

5.1 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione merceologica

(migliaia di euro)	31/12/2015				31/12/2014			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	26.073.862	29.787.255		10	22.913.003	26.501.631		24
- strutturati								
- altri	26.073.862	29.787.255		10	22.913.003	26.501.631		24
2. Finanziamenti								
Totale	26.073.862	29.787.255		10	22.913.003	26.501.631		24

La voce accoglie principalmente Titoli di Stato a tasso fisso in portafoglio alla Capogruppo, per un valore di bilancio di 20,6 miliardi di euro circa e di titoli indicizzati all'inflazione per un valore di bilancio di 4 miliardi di euro circa, questi ultimi detenuti ai fini di copertura gestionale dell'esposizione all'inflazione italiana dovuta all'emissione dei Buoni fruttiferi postali indicizzati all'inflazione.

5.2 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	31/12/2015	31/12/2014
1. Titoli di debito	26.073.862	22.913.003
a) Governi e Banche Centrali	26.007.428	22.847.720
b) Altri enti pubblici		
c) Banche	20.526	20.550
d) Altri emittenti	45.908	44.733
2. Finanziamenti		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri emittenti		
Totale	26.073.862	22.913.003
Totale fair value	29.787.265	26.501.655

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

SEZIONE 6 - CREDITI VERSO BANCHE - VOCE 60

6.1 Crediti verso banche: composizione merceologica

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	31/12/2015				31/12/2014			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Crediti verso Banche Centrali	3.949.073			3.949.073	1.890.989			1.890.989
1. Depositi vincolati		X	X	X		X	X	X
2. Riserva obbligatoria	3.949.073	X	X	X	1.890.989	X	X	X
3. Pronti contro termine attivi		X	X	X		X	X	X
4. Altri		X	X	X		X	X	X
B. Crediti verso banche	24.992.749			29.595.206	26.884.445		36	27.474.621
1. Finanziamenti	24.992.749			29.595.206	26.884.445		36	27.474.621
1.1 Conti correnti e depositi liberi	4.262.174	X	X	X	3.355.268	X	X	X
1.2 Depositi vincolati	922.214	X	X	X	2.199.140	X	X	X
1.3 Altri finanziamenti:	19.808.361	X	X	X	21.330.037	X	X	X
- pronti contro termine attivi	5.343.153	X	X	X	8.521.237	X	X	X
- leasing finanziario		X	X	X		X	X	X
- altri	14.465.208	X	X	X	12.808.800	X	X	X
2. Titoli di debito								
2.1 Titoli strutturati		X	X	X		X	X	X
2.2 Altri titoli di debito		X	X	X		X	X	X
Totale	28.941.822			33.544.279	28.775.434		36	29.365.610

I crediti verso banche sono composti principalmente da:

- giacenza sul conto di gestione della riserva obbligatoria per circa 3.949 milioni di euro;
- finanziamenti per circa 14.470 milioni di euro, riconducibili in massima parte ai finanziamenti concessi dalla Capogruppo al sistema bancario nell'ambito delle iniziative a sostegno delle PMI;
- depositi vincolati per circa 922 milioni di euro, dei quali circa 270 milioni di euro relativi a contratti di Credit Support Annex (cash collateral) accessi dalla Capogruppo a copertura del rischio di controparte su strumenti derivati e 631 milioni di euro derivanti dal contributo di SACE;
- pronti contro termine attivi della Capogruppo per circa 5.343 milioni di euro;
- rapporti di conto corrente per circa 4.262 milioni di euro.

La differenza positiva che emerge tra il fair value e il valore di bilancio dei crediti verso banche riflette la riduzione dei livelli dei tassi di interesse prevalenti sul mercato.

BILANCIO CONSOLIDATO • NOTA INTEGRATIVA CONSOLIDATA

6.1 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	31/12/2015				31/12/2014			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Crediti verso Banche Centrali	3.949.073			3.949.073	1.890.989			1.890.989
1. Depositi vincolati		X	X	X		X	X	1.890.989
2. Riserva obbligatoria	3.949.073	X	X	X	1.890.989	X	X	X
3. Pronti contro termine attivi		X	X	X		X	X	X
4. Altri		X	X	X		X	X	X
B. Crediti verso banche	21.254.485			25.878.050	24.612.520			25.202.732
1. Finanziamenti	21.254.485			25.878.050	24.612.520			25.202.732
1.1 Conti correnti e depositi liberi	1.176.561	X	X	X	1.238.046	X	X	X
1.2 Depositi vincolati	269.613	X	X	X	2.044.437	X	X	X
1.3 Altri finanziamenti:	19.808.311	X	X	X	21.330.037	X	X	X
- pronti contro termine attivi	5.343.153	X	X	X	8.521.237	X	X	X
- leasing finanziario		X	X	X		X	X	X
- altri	14.465.158	X	X	X	12.808.800	X	X	X
2. Titoli di debito								
2.1 Titoli strutturati		X	X	X		X	X	X
2.2 Altri titoli di debito		X	X	X		X	X	X
Totale	25.203.558			29.827.123	26.503.509			27.093.721

6.1 di cui: di pertinenza del Gruppo assicurativo

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	31/12/2015				31/12/2014			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Crediti verso Banche Centrali								
1. Depositi vincolati		X	X	X		X	X	X
2. Riserva obbligatoria		X	X	X		X	X	X
3. Pronti contro termine attivi		X	X	X		X	X	X
4. Altri		X	X	X		X	X	X
B. Crediti verso banche	801.505			801.505	243.058			243.058
1. Finanziamenti	801.505			801.505	243.058			243.058
1.1 Conti correnti e depositi liberi	169.962	X	X	X	88.355	X	X	X
1.2 Depositi vincolati	631.493	X	X	X	154.703	X	X	X
1.3 Altri finanziamenti:	50	X	X	X		X	X	X
- pronti contro termine attivi		X	X	X		X	X	X
- leasing finanziario		X	X	X		X	X	X
- altri	50	X	X	X		X	X	X
2. Titoli di debito								
2.1 Titoli strutturati		X	X	X		X	X	X
2.2 Altri titoli di debito		X	X	X		X	X	X
Totale	801.505			801.505	243.058			243.058

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

6.1 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	31/12/2015				31/12/2014			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Crediti verso Banche Centrali								
1. Depositi vincolati		X	X	X		X	X	X
2. Riserva obbligatoria		X	X	X		X	X	X
3. Pronti contro termine attivi		X	X	X		X	X	X
4. Altri		X	X	X		X	X	X
B. Crediti verso banche	2.936.759			2.915.651	2.028.867		36	2.028.831
1. Finanziamenti	2.936.759			2.915.651	2.028.867		36	2.028.831
1.1 Conti correnti e depositi liberi	2.915.651	X	X	X	2.028.867	X	X	X
1.2 Depositi vincolati	21.108	X	X	X		X	X	X
1.3 Altri finanziamenti:		X	X	X		X	X	X
- pronti contro termine attivi		X	X	X		X	X	X
- leasing finanziario		X	X	X		X	X	X
- altri		X	X	X		X	X	X
2. Titoli di debito								
2.1 Titoli strutturati		X	X	X		X	X	X
2.2 Altri titoli di debito		X	X	X		X	X	X
Totale	2.936.759			2.915.651	2.028.867		36	2.028.831

6.2 Crediti verso banche: attività oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	31/12/2015		31/12/2014	
1. Crediti oggetto di copertura specifica del fair value	206.288		263.395	
a) rischio di tasso di interesse	206.288		263.395	
b) rischio di cambio				
c) rischio di credito				
d) più rischi				
2. Crediti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari				
a) rischio di tasso di interesse				
b) rischio di cambio				
c) altro				
Totale	206.288		263.395	

I crediti oggetto di copertura specifica sono inclusi nelle attività della Capogruppo.

SEZIONE 7 - CREDITI VERSO CLIENTELA - VOCE 70**7.1 Crediti verso clientela: composizione merceologica**

I crediti verso clientela sono relativi prevalentemente all'attività di finanziamento della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria della CDP. Trovano inoltre allocazione nella presente voce le disponibilità liquide detenute presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Nella tabella che segue tali crediti sono ripartiti in base alla forma tecnica dell'operazione.

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/ Valori	31/12/2015					31/12/2014				
	Valore di bilancio		Fair value			Valore di bilancio		Fair value		
	Non deteriorate	Deteriorati Acquistati Altri	L1	L2	L3	Non deteriorate	Deteriorati Acquistati Altri	L1	L2	L3
Finanziamenti	253.744.913	376.108		187.585	265.538.107	264.116.080	332.858	1.422.127	272.759.489	
1. Conti correnti	483.220		X	X	X	486.832		X	X	X
1.1 Disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato	152.397.757		X	X	X	147.517.932		X	X	X
2. Pronti contro termine attivi	5.165.503		X	X	X	18.651.109		X	X	X
3. Mutui	89.484.804	243.062	X	X	X	89.643.334	200.242	X	X	X
4. Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto	470		X	X	X	457		X	X	X
5. Leasing finanziario			X	X	X			X	X	X
6. Factoring	1.599.517	106.764	X	X	X	1.167.367	103.338	X	X	X
7. Altri finanziamenti	4.613.642	26.282	X	X	X	6.649.049	29.278	X	X	X
Titoli di debito	6.923.272			4.827.966	2.371.672	2.977.707		667.630	2.489.213	
8. Titoli strutturati			X	X	X			X	X	X
9. Altri titoli di debito	6.923.272		X	X	X	2.977.707		X	X	X
Totale	260.668.185	376.108		5.015.551	267.909.779	267.093.787	332.858	2.089.757	275.248.702	

Legenda:
L1 = Livello 1
L2 = Livello 2
L3 = Livello 3

Le disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato accolgono prevalentemente il saldo del conto corrente n. 29814 denominato "Cassa DP S.p.A. - Gestione Separata", nel quale confluisce la liquidità relativa alle operazioni della Gestione Separata della Capogruppo. Il Ministero dell'Economia e delle Finanze corrisponde alla CDP, come previsto dall'art. 6, comma 2, del D.M. Economia e Finanze del 5 dicembre 2003, una remunerazione semestrale variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei Buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato. Gli interessi maturati sul conto corrente di Tesoreria n. 29814, che saranno accreditati successivamente alla data di bilancio, sono pari a circa 436 milioni di euro.

La voce "Pronti contro termine attivi", pari a circa 5.166 milioni di euro, è riferita interamente alla Capogruppo e la riduzione rispetto al saldo 2014, pari a 18.651 milioni di euro, è ascrivibile principalmente alla riduzione del volume delle operazioni in pronti contro termine attivi.

Il volume dei mutui e degli altri finanziamenti, pari a complessivi 94.368 milioni di euro circa, mostra una riduzione rispetto al 31 dicembre 2014, pari a 2.154 milioni di euro circa.

I crediti per attività di factoring, pari a 1.706 milioni di euro, fanno riferimento ai finanziamenti concessi dalla controllata SACE Fct e rispetto al dato 2014 mostrano un incremento pari a 435 milioni di euro.

La voce relativa ai titoli di debito, pari a complessivi 6.923 milioni di euro, accoglie principalmente il saldo della Capogruppo per 6.219 milioni di euro e mostra un incremento rispetto al dato di fine 2014 pari a circa 3.945 milioni di euro riconducibile essenzialmente all'attività di CDP.

I crediti deteriorati ammontano a complessivi 376 milioni di euro circa (di cui 249 milioni circa di pertinenza della Capogruppo), con un incremento rispetto al 31 dicembre 2014 di 43 milioni di euro circa.

La differenza positiva che emerge tra il fair value e il valore di bilancio dei crediti verso clientela riflette la riduzione dei livelli dei tassi di interesse prevalenti sul mercato.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

7.2 Crediti verso clientela: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	31/12/2015		31/12/2014	
	Non deteriorate	Deteriorati	Non deteriorate	Deteriorati
	Acquistati	Altri	Acquistati	Altri
1. Titoli di debito	6.923.272		2.977.707	
a) Governi	4.895.450		834.691	
b) Altri enti pubblici	412.453		540.904	
c) Altri emittenti:	1.615.369		1.602.112	
- imprese non finanziarie	1.098.361		1.148.279	
- imprese finanziarie	517.008		453.833	
- assicurazioni				
- altri				
2. Finanziamenti verso	253.744.913	376.108	264.116.080	332.858
a) Governi	190.149.295	29.214	186.975.091	13.475
b) Altri enti pubblici	46.148.662	76.282	46.836.895	28.081
c) Altri soggetti:	17.446.956	270.612	30.304.094	291.302
- imprese non finanziarie	10.713.840	267.922	9.534.169	290.612
- imprese finanziarie	6.502.105		20.340.877	
- assicurazioni	35		51	
- altri	230.976	2.690	428.997	690
Totale	260.668.185	376.108	267.093.787	332.858

7.3 Crediti verso clientela: attività oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro) Tipologia operazioni/Valori	31/12/2015	31/12/2014
1. Crediti oggetto di copertura specifica del fair value	20.203.934	8.592.681
a) rischio di tasso di interesse	20.078.950	8.592.681
b) rischio di cambio		
c) rischio di credito		
d) più rischi	124.984	
2. Crediti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari	421.833	372.255
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) altro	421.833	372.255
Totale	20.625.767	8.964.936

SEZIONE 8 - DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 80**8.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli**

(migliaia di euro)	31/12/2015			VN 31/12/2015	31/12/2014			VN 31/12/2014
	Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3	
A. Derivati finanziari		1.575.794		22.436.405	6.359	1.562.110	318	12.261.994
1) Fair value		1.449.542		21.763.409		1.384.249	318	11.810.925
2) Flussi finanziari		126.252		672.996	6.359	177.861		451.069
3) Investimenti esteri								
B. Derivati creditizi								
1) Fair value								
2) Flussi finanziari								
Totale		1.575.794		22.436.405	6.359	1.562.110	318	12.261.994

Legenda

VN = valore nozionale

8.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura (valore di bilancio)

(migliaia di euro)	Fair value					Generica	Flussi finanziari		Investimenti esteri
	Specifica						Specifica	Generica	
	Rischio di tasso	Rischio di cambio	Rischio di credito	Rischio di prezzo	Più rischi				
Operazioni/Tipo di copertura									
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita						X		X	X
2. Crediti	206.810			X		X	123.891	X	X
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	X			X		X		X	X
4. Portafoglio	X	X	X	X	X		X		X
5. Altre operazioni		35.963				X	2.361	X	
Totale attività	206.810	35.963					126.252		
1. Passività finanziarie	1.206.769			X		X		X	X
2. Portafoglio	X	X	X	X	X		X		X
Totale passività	1.206.769								
1. Transazioni attese	X	X	X	X	X	X		X	X
2. Portafoglio di attività e passività finanziarie	X	X	X	X	X		X		

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

SEZIONE 10 - LE PARTECIPAZIONI - VOCE 100

10.1 Partecipazioni: informazioni sui rapporti partecipativi

Denominazioni	Sede legale	Sede operativa	Tipo di rapporto ⁽¹⁾	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti % ⁽²⁾
				Impresa partecipante	Quota %	
A. Imprese controllate in modo congiunto						
1. Alfiere S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
2. Ansaldo Energia	Genova	Genova	7	FSI Investimenti S.p.A.	44,55%	44,55%
			7	Fondo Strategico Italiano S.p.A.	0,29%	0,29%
3. Bonafous S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
4. Camper and Nicholson International S.A.	Lussemburgo	Lussemburgo	7	Fincantieri S.p.A.	17,63%	17,63%
5. Cinque Cerchi S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
6. ELMED Etudes S.àrl.	Tunisi (Tunisia)	Tunisi (Tunisia)	7	Terna S.p.A.	50,00%	50,00%
7. Etihad Ship Building LLC	Abu Dhabi (VAE)	Abu Dhabi (VAE)	7	Fincantieri S.p.A.	35,00%	35,00%
8. GasBridge 1 B.V.	Rotterdam (Olanda)	Rotterdam (Olanda)	7	SNAM S.p.A.	50,00%	50,00%
9. GasBridge 2 B.V.	Rotterdam (Olanda)	Rotterdam (Olanda)	7	SNAM S.p.A.	50,00%	50,00%
10. IQ Made in Italy Investment Company S.p.A.	Milano	Milano	7	FSI Investimenti S.p.A.	50,00%	50,00%
11. M.T. Manifattura Tabacchi S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
12. Manifatture Milano S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
13. Metano S. Angelo Lodigiano S.p.A.	Sant'Angelo Lodigiano (LO)	Sant'Angelo Lodigiano (LO)	7	SNAM S.p.A.	50,00%	50,00%
14. Metroweb Italia S.p.A.	Milano	Milano	7	FSI Investimenti S.p.A.	46,17%	46,17%
15. Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	Genova	Genova	7	Fincantieri S.p.A.	51,00%	51,00%
16. Pentagramma Perugia S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
17. Pentagramma Piemonte S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
18. Pentagramma Romagna S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
19. Quadrifoglio Brescia S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
20. Quadrifoglio Genova S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
21. Quadrifoglio Modena S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
22. Quadrifoglio Piacenza S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
23. Quadrifoglio Verona S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
24. SIA S.p.A.	Milano	Milano	7	FSIA Investimenti S.r.l.	49,48%	49,48%
25. TIGF Holding S.a.s.	Pau (Francia)	Pau (Francia)	7	SNAM S.p.A.	40,50%	40,50%
26. Toscana Energia S.p.A.	Firenze	Firenze	7	SNAM S.p.A.	48,08%	48,08%
27. Trans Austria Gasleitung GmbH ⁽⁴⁾	Vienna (Austria)	Vienna (Austria)	7	SNAM S.p.A.	84,47%	89,20%
28. Umbria Distribuzione GAS S.p.A.	Terni	Terni	7	SNAM S.p.A.	45,00%	45,00%
29. Valitalia Finanziaria S.p.A.	Milano	Milano	7	FSI Investimenti S.p.A.	0,50%	0,50%
B. Imprese sottoposte a influenza notevole						
1. African Trade Insurance Company	Nairobi (Kenya)	Nairobi (Kenya)	4	SACE S.p.A.	6,76%	6,76%
2. Altiforni Ferriere Servola S.p.A. in amministrazione straordinaria	Udine	Udine	4	Fintecna S.p.A.	24,10%	24,10%
3. Brevik Technology AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	4	Vard Brevik Holding AS	34,00%	34,00%
4. Bridge Eiendom AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	4	Vard Brevik Holding AS	50,00%	50,00%
5. Canadian Subsea Shipping Company AS	Bergen (Norvegia)	Bergen (Norvegia)	4	Vard Group AS	45,00%	45,00%
6. Castor Drilling Solution AS	Kristinsand (Norvegia)	Kristinsand (Norvegia)	4	Seaconics AS	34,07%	34,07%
7. CESI S.p.A.	Milano	Milano	4	Terna S.p.A.	42,70%	42,70%
8. CGES A.D.	Podgorica (Montenegro)	Podgorica (Montenegro)	4	Terna S.p.A.	22,09%	22,09%
9. Consorzio Edinca in liquidazione	Napoli	Napoli	4	Fintecna S.p.A.	47,32%	47,32%
10. Consorzio INCOMIR in liquidazione	Mercogliano (AV)	Mercogliano (AV)	4	Fintecna S.p.A.	45,46%	45,46%
11. CORESO S.A.	Bruxelles (Belgio)	Bruxelles (Belgio)	4	Terna S.p.A.	20,00%	20,00%
12. CSS Design Limited	Isola di Man (UK)	Isola di Man (UK)	4	Vard Marine Inc.	31,00%	31,00%
13. Dameco AS	Skien (Norvegia)	Skien (Norvegia)	4	Vard Offshore Brevik AS	34,00%	34,00%
14. DOF Iceman AS	Norvegia	Norvegia	4	Vard Group AS	50,00%	50,00%
15. ENI S.p.A.	Roma	Roma	4	CDP S.p.A.	25,76%	25,76%

BILANCIO CONSOLIDATO • NOTA INTEGRATIVA CONSOLIDATA

Denominazioni	Sede legale	Sede operativa	Tipo di rapporto ⁽¹⁾	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti % ⁽²⁾
				Impresa partecipante	Quota %	
16. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	4	CDP S.p.A.	31,80%	31,80%
17. Fonderit Etruria S.r.l. in fallimento	Campiglia Marittima (LU)	Campiglia Marittima (LU)	4	Fintecna S.p.A.	36,25%	36,25%
18. Galaxy S.r.l. SICAR	Lussemburgo	Lussemburgo	4	CDP S.p.A.	40,00%	40,00%
19. Inalca S.p.A.	Castelvetro (MO)	Castelvetro (MO)	4	IQ Made in Italy Investment Company S.p.A.	28,40%	28,40%
20. Kedrion S.p.A.	Castelvecchio Pascoli (LU)	Castelvecchio Pascoli (LU)	4	FSI Investimenti S.p.A.	25,06%	25,06%
21. Ligestra Due S.r.l. ⁽³⁾	Roma	Roma	4	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
22. Ligestra S.r.l. ⁽³⁾	Roma	Roma	4	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
23. Ligestra Tre S.r.l. ⁽³⁾	Roma	Roma	4	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
24. Møkster Supply AS	Stavanger (Norvegia)	Stavanger (Norvegia)	4	Vard Group AS	40,00%	40,00%
25. Møkster Supply KS	Stavanger (Norvegia)	Stavanger (Norvegia)	4	Vard Group AS	36,00%	36,00%
26. Olympic Challenger KS	Fosnavåg (Norvegia)	Fosnavåg (Norvegia)	4	Vard Group AS	35,00%	35,00%
27. Olympic Green Energy KS	Fosnavåg (Norvegia)	Fosnavåg (Norvegia)	4	Vard Group AS	30,00%	30,00%
28. OMSAV S.p.A. in fallimento	Savona	Savona	4	Fintecna S.p.A.	30,00%	30,00%
29. Rem Supply AS	Fosnavåg (Norvegia)	Fosnavåg (Norvegia)	4	Vard Group AS	26,66%	26,66%
30. Rocco Forte Hotels Limited	Londra (UK)	Londra (UK)	4	FSI Investimenti S.p.A.	11,50%	11,50%
				Fondo Strategico Italiano S.p.A.	11,50%	11,50%
31. Taklift AS	Skien (Norvegia)	Skien (Norvegia)	4	Vard Brevik Holding AS	25,47%	25,47%
32. Trans Adriatic Pipeline A.G.	Baar (Svizzera)	Baar (Svizzera)	4	SNAM S.p.A.	20,00%	20,00%
33. Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	Cesena	Cesena	4	FSI Investimenti S.p.A.	8,43%	8,43%
				Fondo Strategico Italiano S.p.A.	8,43%	8,43%
34. S.P.S. S.c.p.A. in fallimento	Italia	Italia	4	Fintecna S.p.A.	20,40%	20,40%
35. Unifer Navale S.r.l.	Finale Emilia (MO)	Finale Emilia (MO)	4	Seaf S.p.A.	20,00%	20,00%
C. Imprese controllate non consolidate ⁽³⁾						
1. Alitalia Servizi S.p.A. in amministrazione straordinaria	Fiumicino (RM)	Fiumicino (RM)	1	Fintecna S.p.A.	68,85%	68,85%
2. Cagliari 89 S.c.a.r.l. in liquidazione	Monastir (CA)	Monastir (CA)	1	Fintecna S.p.A.	51,00%	51,00%
3. Cinecittà Luce S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	1	Ligestra Quattro S.r.l.	100,00%	100,00%
4. Consorzio Aerest in liquidazione	Roma	Roma	1	Fintecna S.p.A.	97,38%	97,38%
5. Consorzio Codelsa in liquidazione	Roma	Roma	1	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
6. Consorzio Edinsud in liquidazione	Napoli	Napoli	1	Fintecna S.p.A.	58,82%	58,82%
7. Consorzio G1	Roma	Roma	1	CDP Immobiliare S.r.l.	99,90%	99,90%
8. Consorzio IMAFID in liquidazione	Napoli	Napoli	1	Fintecna S.p.A.	56,85%	56,85%
9. Consorzio Italtecnasud in liquidazione	Roma	Roma	1	Fintecna S.p.A.	75,00%	75,00%
10. Consorzio MEDJIN in liquidazione	Roma	Roma	1	Fintecna S.p.A.	85,00%	85,00%
11. Ligestra Quattro S.r.l.	Roma	Roma	1	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
12. Tirrenia di Navigazione S.p.A. in amministrazione straordinaria	Napoli	Napoli	1	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
D. Imprese collegate non consolidate ⁽³⁾						
1. Consorzio Condif in liquidazione	Roma	Roma	4	CDP Immobiliare S.r.l.	33,33%	33,33%
2. FOSIDER S.r.l. in amministrazione straordinaria	Bologna	Bologna	4	CDP Immobiliare S.r.l.	40,00%	40,00%
3. Sviluppo Turistico culturale Golfo di Napoli S.c.a.r.l.	Napoli	Napoli	4	CDP Immobiliare S.r.l.	25,00%	25,00%

Legenda

(1) Tipo di rapporto:

- 1 = maggioranza dei diritti di voto nell'Assemblea ordinaria;
- 2 = influenza dominante nell'Assemblea ordinaria;
- 3 = accordi con altri soci;
- 4 = società sottoposte a influenza notevole;
- 5 = direzione unitaria ex art. 26, comma 1, del D.Lgs. 87/1992;
- 6 = direzione unitaria ex art. 26, comma 2, del D.Lgs. 87/1992;
- 7 = controllo congiunto.

(2) Disponibilità voti nell'Assemblea ordinaria, distinguendo tra effettivi e potenziali.

(3) Si tratta di società in liquidazione o di controllate in fase di start up senza contenuti patrimoniali.

(4) La partecipazione ai diritti economici è determinata nella misura dell'89,2%.

(5) Si tratta di società costituite per la gestione di alcuni patrimoni separati i cui proventi spettano, in maggioranza, al Ministero dell'Economia e delle Finanze. Per tale ragione le società, pur partecipate al 100%, sono state consolidate con il metodo del patrimonio netto.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

10.2 Partecipazioni significative: valore di bilancio, fair value e dividendi percepiti

(migliaia di euro)

Denominazioni

	Valore di bilancio	Fair value	Dividendi percepiti
A. Imprese controllate in modo congiunto			
B. Imprese sottoposte a influenza notevole			
ENI S.p.A.	14.156.953	13.583.964	898.732

Impairment test su partecipazioni

Nel rispetto di quanto previsto dai principi contabili di riferimento, il Gruppo provvede, a ogni data di bilancio, a verificare la sussistenza di obiettive evidenze che possano far ritenere non interamente recuperabile il valore di iscrizione delle attività stesse. La rilevazione di tali evidenze, basata sulla sussistenza di indicatori qualitativi e quantitativi, come illustrati nelle politiche contabili, e dettagliatamente declinati nelle policy interne, si differenzia nei casi in cui si tratti di partecipazioni in società le cui azioni sono quotate in mercati attivi o meno.

In presenza degli indicatori sopracitati, viene effettuato un test di impairment secondo le previsioni di cui allo IAS 36 volto a stimare il valore recuperabile della partecipazione e a confrontarlo con il valore contabile della stessa al fine di determinare l'eventuale rilevazione di rettifiche di valore.

In linea generale qualora le elaborazioni abbiano richiesto l'utilizzo di flussi attesi sono state utilizzate le informazioni dei piani industriali più recenti approvati dai rispettivi consigli di amministrazione. In presenza di circostanze in cui i piani industriali fossero ancora in corso di completamento sono state utilizzate le migliori stime effettuabili dal management delle rispettive società tenuto conto delle situazioni contabili chiuse al 31 dicembre 2015, delle linee strategiche già condivise con la Capogruppo e del contesto di mercato attuale.

Per le partecipazioni in società collegate o sottoposte a controllo congiunto, per le quali sono state, in precedenti esercizi, rilevate delle rettifiche di valore, si è proceduto a verificare l'eventuale sussistenza di riprese di valore da rilevare a seguito di cambiamenti nelle stime utilizzate per determinare le precedenti impairment losses. Dalla valutazione effettuata non sono emerse riprese di valore.

Nell'ambito del portafoglio azionario di CDP l'interessenza in ENI risulta significativa dal punto di vista quantitativo, pertanto, il profilo di rischio del Gruppo CDP risulta legato ai principali fattori che determinano il valore e la redditività della collegata. Tra questi assume particolare rilievo il ribasso dei prezzi del petrolio, che nel corso del 2015, ha registrato un significativo calo. In connessione a tale movimento di mercato, considerata, inoltre, la sussistenza di una capitalizzazione di mercato inferiore al patrimonio netto contabile della collegata, si è proceduto a effettuare un impairment test sulla partecipazione.

In particolare, sulla base dello IAS 36 è stato determinato il valore d'uso, utilizzando, come richiesto dal principio contabile, la metodologia dei Discounted Cash Flow (DCF)

Il piano utilizzato per la costruzione dei flussi e le altre informazioni necessarie per la determinazione del DCF sono stati desunti da fonti pubbliche.

Dall'impairment test effettuato è risultato un valore d'uso superiore al valore contabile e, conseguentemente, si è proceduto a confermare il valore di carico della partecipazione nella collegata.

10.3 Partecipazioni significative: informazioni contabili

(milioni di euro) Denominazione	Cassa e disponibilità liquide	Attività finanziarie	Attività non finanziarie	Passività finanziarie	Passività non finanziarie	Ricavi totali	Margine di interesse	Rettifiche e riprese di valore su attività materiali e immateriali	Utile (Perdita) dell'operatività corrente al lordo delle imposte	Utile (Perdita) dell'operatività corrente al netto delle imposte	Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	Utile (perdita) di esercizio (1)	Altre componenti reddituali al netto delle imposte (2)	Redditività complessiva (3) = (1) + (2)
A.1 Imprese sottoposte a controllo congiunto														
A.2 Imprese sottoposte a influenza notevole														
ENI S.p.A.	5.200	6.098	123.494	25.105	56.018	68.945	(1.486)	14.480	(3.980)	(7.127)	(2.251)	(9.378)	4.346	(5.032)

10.4 Partecipazioni non significative: informazioni contabili

(migliaia di euro) Denominazione	Valore di bilancio delle partecipazioni	Totale attivo	Totale passività	Ricavi totali	Utile (perdita) dell'operatività corrente al netto delle imposte	Utile (perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	Utile (perdita) di esercizio (1)	Altre componenti reddituali al netto delle imposte (2)	Redditività complessiva (3) = (1) + (2)
Imprese controllate in modo congiunto	2.533.027	10.935.387	6.895.459	3.697.055	353.611		262.262	(14.217)	248.045
Imprese sottoposte a influenza notevole	509.671	5.407.372	3.716.644	2.144.889	77.424	2.846	77.424	53.055	130.479
Imprese controllate non consolidate	314	8.632	12.869	415					

10.5 Partecipazioni: variazioni annue

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
A. Esistenze iniziali	19.471.749	18.353.824
B. Aumenti	1.686.321	2.415.468
B.1 Acquisti	282.881	435.371
B.2 Riprese di valore	178	205
B.3 Rivalutazioni	197.627	613.069
B.4 Altre variazioni	1.205.635	1.366.823
C. Diminuzioni	3.958.105	1.297.543
C.1 Vendite	174.095	347.180
C.2 Rettifiche di valore	67.593	16.906
C.3 Altre variazioni	3.716.417	933.457
D. Rimanenze finali	17.199.965	19.471.749
E. Rivalutazioni totali	3.540.637	4.828.703
F. Rettifiche totali	1.800.529	141.914

10.6 Valutazioni o assunzioni significative per stabilire l'esistenza di controllo congiunto o influenza notevole

Si rinvia al contenuto della Sezione 7 "Partecipazioni", Parte A.2 della presente Nota integrativa consolidata.

10.7 Impegni riferiti a partecipazioni in società controllate in modo congiunto

Gli impegni maggiormente significativi relativi alle partecipazioni in società controllate in modo congiunto sono riconducibili:

- all'operazione di compravendita del pacchetto azionario Edicima S.p.A. per 10,2 milioni di euro;
- agli impegni correlati alla partecipazione in Kedrion S.p.A. così dettagliati:
 - clausola di earn out: è previsto, a favore di Sestant (veicolo della famiglia Marcucci) socio di Kedrion, il riconoscimento da parte di FSI Investimenti di un premio, a fronte di un significativo incremento di valore della partecipazione, in caso di variazioni della compagine sociale della partecipata. Al 31 dicembre 2015 il valore dell'opzione è una passività pari a 5.780 migliaia di euro circa;
 - FSI Investimenti si è impegnata a erogare un finanziamento a Kedrion per un importo fino a 50 milioni di euro, per soddisfare il generale fabbisogno finanziario del gruppo Kedrion mediante tiraggi da effettuare in una o più soluzioni su richiesta della società. Kedrion corrisponderà un tasso di interesse annuo, a condizioni di mercato, pari al 6% lordo e avrà facoltà di rimborsare per cassa il prestito (capitale e interessi) entro 120 giorni dall'erogazione, ovvero 180 giorni se i fondi sono utilizzati per finanziare un progetto di crescita condiviso fra le parti. In caso di mancato rimborso

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

entro tali termini, FSI Investimenti avrà diritto di richiedere che si proceda a un aumento di capitale per un importo pari all'importo del tiraggio. Al 31 dicembre 2015 tale finanziamento non risulta tirato ed è trattato contabilmente come un impegno, anche in virtù del fatto che l'opzione di conversione deve essere previamente concessa da Kedrion a FSI Investimenti;

- agli impegni correlati alla partecipazione in Metroweb Italia S.p.A. che prevedono l'assegnazione a FSI Investimenti di un determinato numero di warrant che incorporano il diritto a ricevere, senza ulteriore versamento, un pari numero di azioni di Metroweb Italia nel caso in cui si dovessero verificare passività rilevanti non dichiarate nell'ambito degli accordi sottoscritti all'atto dell'ingresso in Metroweb Italia. Allo scopo di non modificare gli equilibri sociali nell'ipotesi si verificano i presupposti per l'esercizio dei warrant posseduti da FSI Investimenti e gli stessi vengano effettivamente esercitati, è stato assegnato a F2i un determinato numero di warrant che le danno il diritto di sottoscrivere un pari numero di azioni a un prezzo prestabilito. Non sono stati valorizzati tali warrant in quanto la relativa assegnazione a FSI Investimenti avverrà solo successivamente alla verifica dell'esistenza di passività rilevanti;
- agli impegni correlati alla partecipazione in Ansaldo Energia S.p.A. che prevedono i seguenti impegni e condizioni:
 - a) FSI Investimenti si è impegnato a rilevare da Finmeccanica un'ulteriore quota, pari al 15%, del capitale sociale di Ansaldo Energia, attraverso l'acquisto di un'opzione call, che gli riconosce il diritto di acquistare da Finmeccanica, nel periodo che va dal 30 giugno 2017 al 31 dicembre 2017, la quota indicata a un prezzo pari a 147,1 milioni di euro e la vendita a Finmeccanica di un'opzione put che le dà il diritto, nel medesimo arco temporale e al medesimo prezzo, di cedere a FSI Investimenti il residuo 15% della partecipazione in Ansaldo Energia. Al 31 dicembre 2015 il valore dell'opzione put-call è un'attività pari a circa 7.949 migliaia di euro;
 - b) il contratto di acquisto della partecipazione in Ansaldo Energia prevede il riconoscimento di una componente variabile di prezzo (fino a 130 milioni di euro) da corrispondere da parte di FSI Investimenti a favore di Finmeccanica nel caso in cui Ansaldo Energia raggiunga alcuni target di redditività fissati tra il 2014 e il 2016. Al 31 dicembre 2015 il valore di tale opzione è una passività stimata pari a circa 236 migliaia di euro;
- agli impegni assunti da CDP Immobiliare con i soci privati nelle partnership, in forza dei quali gli azionisti, ciascuno per la quota di propria competenza, sono:
 - a) obbligati reciprocamente e a favore delle società partecipate ("Società"), (ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 1411 c.c.) ad assicurare, ove necessario, l'eventuale ulteriore sostegno finanziario per far fronte al fabbisogno della Società, eccedente i finanziamenti dei terzi, ivi compreso quello occorrente per finanziare i costi di gestione, di funzionamento ordinario, di start-up e/o per l'erogazione di finanziamenti terzi;
 - b) obbligati, reciprocamente e a favore delle Società, a coprire le eventuali perdite delle stesse per un importo almeno non inferiore all'ammontare necessario per la ricostituzione del capitale minimo stabilito dall'art. 2327 del c.c., ricorrendo, in via primaria, ciascuna parte fino a concorrenza del credito vantato per finanziamento soci e, per l'eccedenza, nei limiti specificamente previsti dai patti parasociali in vigore;
- in data 27 ottobre 2015 è stato sottoscritto un contratto di compravendita con ENI S.p.A. ("ENI") avente ad oggetto l'ingresso di FSI nel capitale sociale di Saipem. L'accordo era sospensivamente condizionato al verificarsi di alcune condizioni, tra cui il completamento dell'aumento di capitale, il rifinanziamento del debito e la cooptazione di un consigliere di indicazione FSI nel consiglio di amministrazione di Saipem. Contestualmente al contratto di compravendita, FSI ed ENI hanno sottoscritto un patto parasociale di durata triennale riguardante un ammontare complessivo di poco superiore al 25% del capitale sociale di Saipem (il 12,5% più un'azione per ciascuna delle parti) avente ad oggetto specifici poteri di governance in Saipem. In base al contratto sottoscritto e a esito del verificarsi delle condizioni sospensive previste, in data 22 gennaio 2016 FSI ha acquistato da ENI n. 55.176.364 azioni di Saipem (equivalenti a una partecipazione del 12,5% più un'azione del capitale) a un prezzo di 8,3956 euro per azione con un esborso pari a 463,2 milioni di euro. Inoltre, sempre secondo le previsioni del contratto, in data 3 febbraio 2016 FSI ha sottoscritto, *pro quota*, le azioni Saipem di nuova emissione rivenienti dall'aumento di capitale di 3,5 miliardi di euro, con un esborso aggiuntivo di 439,4 milioni di euro. L'investimento, che ammonta complessivamente per FSI a 902,7 milioni di euro, rappresenta pertanto un evento dell'esercizio 2016.

10.8 Impegni riferiti a partecipazioni in società sottoposte a influenza notevole

Gli impegni su partecipazioni in società sottoposte a influenza notevole fanno riferimento:

- in relazione alla partecipazione in Trevi Finanziaria Industriale S.p.A. all'earn out concesso da FSI e FSI Investimenti a favore di Trevi Holding S.E. e dell'ing. Davide Trevisani, a fronte di un significativo incremento del valore della partecipazione, nel caso in cui i patti parasociali siano validamente risolti, non rinnovati alle previste scadenze o cessino di avere efficacia. Il valore di mercato di tale passività è stato valorizzato all'inception in circa 2 milioni di euro (quota di pertinenza di FSI) e portato in aumento del valore di carico della partecipazione. Al 31 dicembre 2015 il fair value dell'earn out è risultato pari a 211 migliaia di euro circa;
- agli impegni a incrementare la partecipazione al capitale sociale di alcune società collegate impegnate in progetti di cantieristica navale per 12.035 migliaia di euro.

10.9 Restrizioni significative

Con riferimento alle restrizioni significative relative alle partecipazioni, così come previsto dall'IFRS 12 ai paragrafi 13 e 22, si segnalano quelle relative:

- alle partecipazioni detenute dalla controllata Fintecna nelle imprese controllate Ligestra S.r.l., Ligestra Due S.r.l. e Ligestra Tre S.r.l., valutate con il metodo del patrimonio netto; si ricorda che sono veicoli che gestiscono, per conto di Fintecna, i patrimoni separati affidatigli dallo Stato. Tuttavia, in base alla normativa che ha previsto tali patrimoni separati, la maggioranza dei benefici economici eventualmente conseguibili dalla gestione del patrimonio separato spettano al Ministero dell'Economia e delle Finanze, pur in assenza di una partecipazione al capitale sociale della società, pertanto l'influenza della controllata Fintecna su queste società è qualificabile come notevole e in ragione di ciò, in base agli IFRS, sono considerate partecipazioni di collegamento valutate con il metodo del patrimonio netto;
- alla partecipazione detenuta da Fintecna nella società controllata Ligestra Quattro S.r.l., che risulta valutata al costo in ragione degli obblighi di copertura del disavanzo di gestione posti dal legislatore in capo al Ministero dei Beni e delle Attività Culturali e del Turismo (MIBACT).

SEZIONE 11 - RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI - VOCE 110

11.1 Riserve tecniche a carico dei riassicuratori: composizione

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
A. Ramo danni	465.015	84.670
A.1 Riserve premi	354.394	38.310
A.2 Riserve sinistri	63.472	46.163
A.3 Altre riserve	47.149	197
B. Ramo vita		
B.1 Riserve matematiche		
B.2 Riserve per somme da pagare		
B.3 Altre riserve		
C. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati		
C.1 Riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato		
C.2 Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione		
D. Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	465.015	84.670

Si evidenzia nel corso del 2015 un importante incremento della quota del portafoglio oggetto di riassicurazione: il valore complessivo del portafoglio ceduto ha infatti superato 6 miliardi di euro. Di questi, la parte più rilevante è stata ceduta al Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi della convenzione tra SACE e il MEF approvata con DPCM del 20 novembre 2014, registrato alla Corte dei Conti in data 23 dicembre 2014, per la riassicurazione da parte del MEF dei rischi che possono determinare in capo a SACE elevati livelli di concentrazione.

11.2 Variazione della voce 110 "Riserve tecniche a carico dei riassicuratori

(migliaia di euro)	Rami danni		
	Riserve premi	Riserve sinistri	Altre riserve
Riserve tecniche cedute all'inizio dell'esercizio	38.310	46.163	197
a) Incrementi	316.084	17.309	46.952
b) Decrementi			
Riserve tecniche cedute alla fine dell'esercizio	354.394	63.472	47.149

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

SEZIONE 12 - ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 120

12.1 Attività materiali: composizione delle attività valutate al costo

(migliaia di euro) Attività/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2015	31/12/2014
1. Attività di proprietà	252.633	89.377	34.224.942	34.566.952	33.394.004
a) Terreni	117.406	64.817	419.473	601.696	553.155
b) Fabbricati	62.301	22.809	1.949.214	2.034.324	1.931.401
c) Mobili	2.025	1.569	7.662	11.256	11.083
d) Impianti elettronici	877	134	385.562	386.573	388.533
e) Altre	70.024	48	31.463.031	31.533.103	30.509.832
2. Attività acquisite in leasing finanziario			9.139	9.139	10.080
a) Terreni					
b) Fabbricati			1.179	1.179	1.504
c) Mobili					
d) Impianti elettronici					
e) Altre			7.960	7.960	8.576
Totale	252.633	89.377	34.234.081	34.576.091	33.404.084

Le "Altre attività materiali" fanno riferimento principalmente agli investimenti in impianti strumentali all'esercizio della propria attività da parte di Terna e SNAM. Nel dettaglio la voce include principalmente:

- investimenti di Terna per circa 8,3 miliardi di euro riferiti a linee di trasporto per 5,3 miliardi di euro e a stazioni di trasformazione per 3 miliardi di euro;
- investimenti di SNAM per circa 12,7 miliardi di euro relativi al trasporto (metanodotti, centrali e impianti di riduzione regolazione del gas), allo stoccaggio (pozzi, centrali di trattamento e compressione, condotte) e alla rigassificazione;
- immobilizzazioni in corso e acconti per 3,4 miliardi di euro, di cui 1,9 miliardi riferibili a Terna e 1,3 miliardi relativi a SNAM.

12.2 Attività materiali detenute a scopo di investimento: composizione delle attività valutate al costo

(migliaia di euro) Attività/Valori	31/12/2015			31/12/2014		
	Valore di bilancio	Fair value Livello 1	Fair value Livello 2	Valore di bilancio	Fair value Livello 1	Fair value Livello 2
1. Attività di proprietà	45.666		37.510	40.077		30.984
a) Terreni	4.185		5.917	4.185		5.917
b) Fabbricati	41.481		31.593	35.892		25.067
2. Attività acquisite in leasing finanziario						
a) Terreni						
b) Fabbricati						
Totale	45.666		37.510	40.077		30.984

12.2 di cui: di pertinenza del Gruppo assicurativo

(migliaia di euro) Attività/Valori	31/12/2015			31/12/2014		
	Valore di bilancio	Fair value Livello 1	Fair value Livello 2	Valore di bilancio	Fair value Livello 1	Fair value Livello 2
1. Attività di proprietà	14.393		16.330	14.237		16.330
a) Terreni	4.185		5.917	4.185		5.917
b) Fabbricati	10.208		10.413	10.052		10.413
2. Attività acquisite in leasing finanziario						
a) Terreni						
b) Fabbricati						
Totale	14.393		16.330	14.237		16.330

BILANCIO CONSOLIDATO • NOTA INTEGRATIVA CONSOLIDATA

12.2 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

	31/12/2015				31/12/2014			
(migliaia di euro)	Valore	Fair value			Valore	Fair value		
Attività/Valori	di bilancio	Livello 1	Livello 2	Livello 3	di bilancio	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività di proprietà	31.273		21.180	7.593	25.840		14.654	8.686
a) Terreni								
b) Fabbricati	31.273		21.180	7.593	25.840		14.654	8.686
2. Attività acquisite in leasing finanziario								
a) Terreni								
b) Fabbricati								
Totale	31.273		21.180	7.593	25.840		14.654	8.686

12.5 Attività materiali a uso funzionale: variazioni annue

(migliaia di euro)	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde	553.154	2.788.051	27.811	1.252.803	44.433.065	49.054.884
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(855.146)	(16.728)	(864.270)	(13.914.656)	(15.650.800)
A.2 Esistenze iniziali nette	553.154	1.932.905	11.083	388.533	30.518.409	33.404.084
B. Aumenti	85.327	182.932	5.761	175.965	3.739.221	4.189.206
B.1 Acquisti	59.667	11.546	897	30.046	2.697.697	2.799.853
- di cui: operazioni di aggregazione aziendale	56.115	3.373			702.861	762.349
B.2 Spese per migliorie capitalizzate		101				101
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio					1.674	1.674
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento						
B.7 Altre variazioni	25.660	171.285	4.864	145.919	1.039.850	1.387.578
C. Diminuzioni	36.785	80.334	5.588	177.925	2.716.567	3.017.199
C.1 Vendite	8	1.151		584	39.234	40.977
- di cui: operazioni di aggregazione aziendale		234			34.631	34.865
C.2 Ammortamenti		69.861	5.574	110.635	1.081.420	1.267.490
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a:						
a) patrimonio netto	24.278	1.068		2.543	25.247	53.136
b) conto economico	24.278	1.068		2.543	25.247	53.136
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio	1.257	7.482		14.483		23.222
C.6 Trasferimenti a:						
a) Attività materiali detenute a scopo di investimento						
b) Attività in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni	11.242	772	14	49.680	1.570.666	1.632.374
D. Rimanenze finali nette	601.696	2.035.503	11.256	386.573	31.541.063	34.576.091
D.1 Riduzioni di valore totali nette	(24.459)	(818.498)	(18.663)	(373.243)	(14.588.354)	(15.823.217)
D.2 Rimanenze finali lorde	626.155	2.854.001	29.919	759.816	46.129.417	50.399.308
E. Valutazione al costo						

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

12.5 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
(migliaia di euro)						
A. Esistenze iniziali lorde	117.406	85.253	12.786	10.675	74.192	300.312
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(25.613)	(11.048)	(9.677)	(22.053)	(68.391)
A.2 Esistenze iniziali nette	117.406	59.640	1.738	998	52.139	231.921
B. Aumenti		5.377	908	267	24.763	31.315
B.1 Acquisti			193	263	24.757	25.213
B.2 Spese per migliorie capitalizzate		101				101
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio						
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento						
B.7 Altre variazioni		5.276	715	4	6	6.001
C. Diminuzioni		2.716	621	388	6.878	10.603
C.1 Vendite						
C.2 Ammortamenti		2.716	617	386	878	4.597
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio						
C.6 Trasferimenti a:						
a) Attività materiali detenute a scopo di investimento						
b) Attività in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni			4	2	6.000	6.006
D. Rimanenze finali nette	117.406	62.301	2.025	877	70.024	252.633
D.1 Riduzioni di valore totali nette		(28.329)	(11.471)	(10.056)	(22.917)	(72.773)
D.2 Rimanenze finali lorde	117.406	90.630	13.496	10.933	92.941	325.406
E. Valutazione al costo						

12.5 di cui: di pertinenza del Gruppo assicurativo

(migliaia di euro)	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde	100.281	15.703	3.279	567	51	119.881
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(2.027)	(1.459)	(336)	(2)	(3.824)
A.2 Esistenze iniziali nette	100.281	13.676	1.820	231	49	116.057
B. Aumenti		11.244	404	15		11.663
B.1 Acquisti			404	15		419
B.2 Spese per migliorie capitalizzate						
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio						
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento						
B.7 Altre variazioni		11.244				11.244
C. Diminuzioni	35.464	2.111	655	112	1	38.343
C.1 Vendite						
C.2 Ammortamenti		1.043	648	112	1	1.804
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a:	24.222	1.068				25.290
a) patrimonio netto						
b) conto economico	24.222	1.068				25.290
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio						
C.6 Trasferimenti a:						
a) Attività materiali detenute a scopo di investimento						
b) Attività in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni	11.242		7			11.249
D. Rimanenze finali nette	64.817	22.809	1.569	134	48	89.377
D.1 Riduzioni di valore totali nette	(24.222)	(4.138)	(2.107)	(448)	(3)	(30.918)
D.2 Rimanenze finali lorde	89.039	26.947	3.676	582	51	120.295
E. Valutazione al costo						

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

12.5 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
(migliaia di euro)						
A. Esistenze iniziali lorde	335.467	2.687.095	11.746	1.241.561	44.358.822	48.634.691
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(827.506)	(4.221)	(854.257)	(13.892.601)	(15.578.585)
A.2 Esistenze iniziali nette	335.467	1.859.589	7.525	387.304	30.466.221	33.056.106
B. Aumenti	85.327	166.311	4.449	175.683	3.714.458	4.146.228
B.1 Acquisti	59.667	11.546	300	29.768	2.672.940	2.774.221
B.2 Spese per migliorie capitalizzate						
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio					1.674	1.674
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento						
B.7 Altre variazioni	25.660	154.765	4.149	145.915	1.039.844	1.370.333
C. Diminuzioni	1.321	75.507	4.312	177.425	2.709.688	2.968.253
C.1 Vendite	8	1.151		584	39.234	40.977
C.2 Ammortamenti		66.102	4.309	110.137	1.080.541	1.261.089
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a:	56			2.543	25.247	27.846
a) patrimonio netto						
b) conto economico	56			2.543	25.247	27.846
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio	1.257	7.482		14.483		23.222
C.6 Trasferimenti a:						
a) Attività materiali detenute a scopo di investimento						
b) Attività in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni		772	3	49.678	1.564.666	1.615.119
D. Rimanenze finali nette	419.473	1.950.393	7.662	385.562	31.470.991	34.234.081
D.1 Riduzioni di valore totali nette	(237)	(786.031)	(5.085)	(362.739)	(14.565.434)	(15.719.526)
D.2 Rimanenze finali lorde	419.710	2.736.424	12.747	748.301	46.036.425	49.953.607
E. Valutazione al costo						

12.6 Attività materiali detenute a scopo di investimento: variazioni annue

(migliaia di euro)	Gruppo assicurativo		Altre imprese	
	Terreni	Fabbricati	Terreni	Fabbricati
A. Esistenze iniziali	4.185	10.052		25.840
B. Aumenti		156		9.129
B.1 Acquisti		156		
B.2 Spese per migliorie capitalizzate				
B.3 Variazioni positive di fair value				
B.4 Riprese di valore				
B.5 Differenze di cambio positive				
B.6 Trasferimenti da immobili a uso funzionale				
B.7 Altre variazioni				9.129
C. Diminuzioni				3.696
C.1 Vendite				2.288
C.2 Ammortamenti				
C.3 Variazioni negative di fair value				
C.4 Rettifiche di valore da deterioramento				315
C.5 Differenze di cambio negative				
C.6 Trasferimenti ad altri portafogli di attività:				
a) Immobili a uso funzionale				
b) Attività non correnti in via di dismissione				
C.7 Altre variazioni				1.093
D. Rimanenze finali	4.185	10.208		31.273
E. Valutazioni al fair value	5.917	10.413		28.773

12.7 Impegni per acquisto di attività materiali

Gli impegni di acquisto in attività materiali riguardano principalmente:

- la controllata Fincantieri, che al 31 dicembre 2015 ha impegni d'acquisto in attività materiali per circa 52 milioni di euro, che si riferiscono principalmente ad attività di investimento su immobili, impianti e macchinari;
- la controllata SNAM, i cui impegni di acquisto con riferimento ad attività materiali ammontano a 349 milioni di euro.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

SEZIONE 13 - ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 130

13.1 Attività immateriali: composizione per tipologia di attività

(migliaia di euro) Attività/Valori	Gruppo bancario		Gruppo assicurativo		Altre imprese		31/12/2015		31/12/2014	
	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita
A.1 Avviamento	X		X		X	649.775	X	649.775	X	712.094
A.1.1 Di pertinenza del Gruppo	X		X		X	649.775	X	649.775	X	712.094
A.1.2 di pertinenza di terzi	X		X		X		X		X	
A.2 Altre attività immateriali	5.396		7.538		7.259.704	16.993	7.272.638	16.993	7.158.883	15.238
A.2.1 Attività valutate al costo:	5.396		7.538		7.259.704	16.993	7.272.638	16.993	7.158.883	15.238
a) attività immateriali generate internamente			5.952		75.648		81.600		64.587	
b) altre attività	5.396		1.586		7.184.056	16.993	7.191.038	16.993	7.094.296	15.238
A.2.2 Attività valutate al fair value:										
a) attività immateriali generate internamente										
b) altre attività										
Totale	5.396		7.538		7.259.704	666.768	7.272.638	666.768	7.158.883	727.332

Le "Altre attività immateriali" sono relative principalmente alla valorizzazione di intangibili effettuata in occasione di aggregazioni aziendali che hanno interessato le diverse società del Gruppo.

Si riferiscono principalmente:

- a concessioni e licenze per 983.406 migliaia di euro, che includono principalmente la valorizzazione delle concessioni per lo stoccaggio del gas naturale;
- ai diritti sull'infrastruttura per 5.646.170 migliaia di euro, di cui 5.530.850 migliaia riferibili a SNAM e, per la parte restante, a Terna. La voce accoglie la valorizzazione degli accordi per i servizi in concessione tra settore pubblico e privato (service concession agreement) relativi allo sviluppo, alla manutenzione e alla gestione di infrastrutture in regime di concessione. In base ai termini degli accordi, l'operatore detiene il diritto di utilizzo dell'infrastruttura per erogare il servizio pubblico;
- alla valorizzazione delle relazioni commerciali per 149.389 migliaia di euro;
- al valore dei marchi per 11.226 migliaia di euro;
- al valore delle conoscenze tecnologiche per 18.200 migliaia di euro;
- al portafoglio ordini delle società industriali del Gruppo per 3.481 migliaia di euro;
- a licenze software per 182.600 migliaia di euro.

13.2 Attività immateriali: variazioni annue

(migliaia di euro)	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente		Altre attività immateriali: altre		Totale
		DEF	INDEF	DEF	INDEF	
A. Esistenze iniziali	712.094	211.093		11.044.048	15.238	11.982.473
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(146.506)		(3.949.752)		(4.096.258)
A.2 Esistenze iniziali nette	712.094	64.587		7.094.296	15.238	7.886.215
B. Aumenti	37.666	38.421		796.300	1.755	874.142
B.1 Acquisti	37.159	4.894		629.575		671.628
- di cui: operazioni di aggregazione aziendale	37.159			14.983		52.142
B.2 Incrementi di attività immateriali interne	X					
B.3 Riprese di valore	X					
B.4 Variazioni positive di fair value:						
- a patrimonio netto	X					
- a conto economico	X					
B.5 Differenze di cambio positive					1.755	1.755
B.6 Altre variazioni	507	33.527		166.725		200.759
C. Diminuzioni	99.985	21.408		699.558		820.951
C.1 Vendite		132		12.489		12.621
- di cui: operazioni di aggregazione aziendale						
C.2 Rettifiche di valore		21.101		482.914		504.015
- Ammortamenti	X	21.101		482.914		504.015
- Svalutazioni:						
+ patrimonio netto	X					
+ conto economico						
C.3 Variazioni negative di fair value:						
- a patrimonio netto	X					
- a conto economico	X					
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione						
C.5 Differenze di cambio negative	17.224	175		6.052		23.451
C.6 Altre variazioni	82.761			198.103		280.864
D. Rimanenze finali nette	649.775	81.600		7.191.038	16.993	7.939.406
D.1 Rettifiche di valore totali nette		(153.696)		(4.509.247)		(4.662.943)
E. Rimanenze finali lorde	649.775	235.296		11.700.285	16.993	12.602.349
F. Valutazione al costo						

Legenda

DEF: a durata definita

INDEF: a durata indefinita

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

13.2 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente		Altre attività immateriali: altre		Totale
		DEF	INDEF	DEF	INDEF	
A. Esistenze iniziali				25.464		25.464
A.1 Riduzioni di valore totali nette				(19.730)		(19.730)
A.2 Esistenze iniziali nette				5.734		5.734
B. Aumenti				1.943		1.943
B.1 Acquisti				1.943		1.943
- di cui: operazioni di aggregazione aziendale				14.983		
B.2 Incrementi di attività immateriali interne	X					
B.3 Riprese di valore	X					
B.4 Variazioni positive di fair value:						
- a patrimonio netto	X					
- a conto economico	X					
B.5 Differenze di cambio positive						
B.6 Altre variazioni						
C. Diminuzioni				2.281		2.281
C.1 Vendite						
- di cui: operazioni di aggregazione aziendale						
C.2 Rettifiche di valore				2.280		2.280
- Ammortamenti	X			2.280		2.280
- Svalutazioni:						
+ patrimonio netto	X					
+ conto economico						
C.3 Variazioni negative di fair value:						
- a patrimonio netto	X					
- a conto economico	X					
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione						
C.5 Differenze di cambio negative						
C.6 Altre variazioni				1		1
D. Rimanenze finali nette				5.396		5.396
D.1 Rettifiche di valore totali nette				(21.969)		(21.969)
E. Rimanenze finali lorde				27.365		27.365
F. Valutazione al costo						

Legenda

DEF: a durata definita

INDEF: a durata indefinita

13.2 di cui: di pertinenza del Gruppo assicurativo

(migliaia di euro)	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente		Altre attività immateriali: altre		Totale
		DEF	INDEF	DEF	INDEF	
A. Esistenze iniziali		9.480		1.444		10.924
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(3.298)		(898)		(4.196)
A.2 Esistenze iniziali nette		6.182		546		6.728
B. Aumenti		1.149		1.428		2.577
B.1 Acquisti		1.149		1.428		2.577
- di cui: operazioni di aggregazione aziendale						
B.2 Incrementi di attività immateriali interne	X					
B.3 Riprese di valore	X					
B.4 Variazioni positive di fair value:						
- a patrimonio netto	X					
- a conto economico	X					
B.5 Differenze di cambio positive						
B.6 Altre variazioni						
C. Diminuzioni		1.379		388		1.767
C.1 Vendite						
- di cui: operazioni di aggregazione aziendale						
C.2 Rettifiche di valore		1.379		388		1.767
- Ammortamenti	X	1.379		388		1.767
- Svalutazioni:						
+ patrimonio netto	X					
+ conto economico						
C.3 Variazioni negative di fair value:						
- a patrimonio netto	X					
- a conto economico	X					
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione						
C.5 Differenze di cambio negative						
C.6 Altre variazioni						
D. Rimanenze finali nette		5.952		1.586		7.538
D.1 Rettifiche di valore totali nette		(4.678)		(1.286)		(5.964)
E. Rimanenze finali lorde		10.630		2.872		13.502
F. Valutazione al costo						

Legenda:

DEF: a durata definita

INDEF: a durata indefinita

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

13.2 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro)	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente		Altre attività immateriali: altre		Totale
		DEF	INDEF	DEF	INDEF	
A. Esistenze iniziali	712.094	201.613		11.017.140	15.238	11.946.085
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(143.208)		(3.929.124)		(4.072.332)
A.2 Esistenze iniziali nette	712.094	58.405		7.088.016	15.238	7.873.753
B. Aumenti	37.666	37.272		792.929	1.755	869.622
B.1 Acquisti	37.159	3.745		626.204		667.108
- di cui: operazioni di aggregazione aziendale	37.159					
B.2 Incrementi di attività immateriali interne	X					
B.3 Riprese di valore	X					
B.4 Variazioni positive di fair value:						
- a patrimonio netto	X					
- a conto economico	X					
B.5 Differenze di cambio positive					1.755	1.755
B.6 Altre variazioni	507	33.527		166.725		200.759
C. Diminuzioni	99.985	20.029		696.889		816.903
C.1 Vendite		132		12.489		12.621
- di cui: operazioni di aggregazione aziendale						
C.2 Rettifiche di valore		19.722		480.246		499.968
- Ammortamenti	X	19.722		480.246		499.968
- Svalutazioni:						
+ patrimonio netto	X					
+ conto economico						
C.3 Variazioni negative di fair value:						
- a patrimonio netto	X					
- a conto economico	X					
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione						
C.5 Differenze di cambio negative	17.224	175		6.052		23.451
C.6 Altre variazioni	82.761			198.102		280.863
D. Rimanenze finali nette	649.775	75.648		7.184.056	16.993	7.926.472
D.1 Rettifiche di valore totali nette		(149.018)		(4.485.992)		(4.635.010)
E. Rimanenze finali lorde	649.775	224.666		11.670.048	16.993	12.561.482
F. Valutazione al costo						

Legenda
DEF: a durata definita
INDEF: a durata indefinita

L'impairment test dell'avviamento

L'avviamento iscritto in bilancio, pari a 649,8 milioni di euro, è relativo principalmente:

- al gruppo Terna per 214 milioni di euro;
- al gruppo SNAM per 299 milioni di euro;
- alle società facenti capo al Gruppo Vard, incluse nel perimetro di consolidamento dal 2013, in relazione alle quali è stato iscritto un avviamento per 136,6 milioni di euro.

In relazione a Terna e SNAM, le CGU alle quali sono allocati gli avviamenti coincidono con le singole legal entity e il valore recuperabile è identificato nel valore di mercato delle società, determinato sulla base della media dei prezzi di Borsa degli ultimi 24 mesi.

Per entrambe le società, il fair value si è attestato a un livello superiore rispetto al valore dei rispettivi attivi netti, questi ultimi inclusivi delle risultanze delle purchase price allocation e degli avviamenti.

Con riguardo all'avviamento riferibile alle società facenti capo al gruppo Vard, nessuna perdita di valore è stata riscontrata in sede di impairment test in quanto il valore recuperabile è risultato superiore al valore contabile delle CGU.

I risultati ottenuti sono stati sottoposti a sensitivity analysis, prendendo a riferimento le assunzioni per cui è ragionevolmente possibile che un cambio nelle stesse possa modificare significativamente i risultati del test. Si è verificato che, qualora si fossero incrementati i WACC di 50 punti base o ridotti i tassi di crescita (g rate) nel calcolo del terminal value di 50 punti base, i valori recuperabili risulterebbero superiori ai rispettivi valori contabili.

SEZIONE 14 - LE ATTIVITÀ FISCALI E LE PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 140 DELL'ATTIVO E VOCE 80 DEL PASSIVO

14.1 Attività per imposte anticipate: composizione

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2015	31/12/2014
Attività fiscali anticipate in contropartita del conto economico	293.026	223.954	792.589	1.309.569	1.203.728
Perdite a nuovo	100.580		51.159	151.739	59.325
Contributi a fondo perduto			23.326	23.326	35.514
Svalutazioni diverse		17.325	47.044	64.369	36.635
Strumenti finanziari		12.104	1.359	13.463	19.621
Debiti		16		16	132
Smantellamento e ripristino siti			143.949	143.949	204.584
Fondi rischi e oneri	18.599	18.046	140.639	177.284	188.737
Svalutazioni su crediti	56.424	45.041	41.432	142.897	108.963
Immobili, impianti e macchinari/attività immateriali	3.690	339	210.868	214.897	114.014
Garanzia prodotti			8.214	8.214	12.832
Benefici per i dipendenti		141	32.983	33.124	49.328
Riserve tecniche		106.166		106.166	51.141
Differenze cambi		23.919		23.919	29.948
Altre differenze temporanee	113.733	857	91.616	206.206	292.954
Attività fiscali anticipate in contropartita del patrimonio netto	40.080	11	21.341	61.432	65.108
Attività disponibili per la vendita	36.226		403	36.629	29.015
Differenze cambio					
Cash flow hedge	3.841		4.980	8.821	14.865
Altro	13	11	15.958	15.982	21.228
Totale	333.106	223.965	813.930	1.371.001	1.268.836

14.2 Passività per imposte differite: composizione

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2015	31/12/2014
Passività fiscali differite in contropartita del conto economico	92.114	202.086	3.236.752	3.530.952	4.108.955
Plusvalenze rateizzate			18.107	18.107	35.931
TFR		99	8.290	8.389	9.794
Immobili, impianti e macchinari		9.553	2.535.570	2.545.123	2.921.595
Titoli di proprietà		3.025		3.025	2.607
Partecipazioni	92.059		35.162	127.221	113.170
Altri strumenti finanziari		10.409	52	10.461	13.619
Riserve tecniche		45.794		45.794	49.213
Differenze cambi		109.442		109.442	78.697
Altre differenze temporanee	55	23.764	639.571	663.390	884.329
Passività fiscali differite in contropartita del patrimonio netto	75.585		5.588	81.173	140.698
Attività disponibili per la vendita	66.066		5.571	71.637	126.188
Altro	9.519		17	9.536	14.510
Totale	167.699	202.086	3.242.340	3.612.125	4.249.653

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

14.3 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del conto economico)

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2015	31/12/2014
1. Importo iniziale	174.313	164.357	865.058	1.203.728	1.253.001
2. Aumenti	125.555	93.731	82.207	301.493	273.431
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio:	58.046	93.731	61.481	213.258	185.400
a) relative a precedenti esercizi	133			133	
b) dovute al mutamento di criteri contabili					
c) riprese di valore					
d) altre	57.913	93.731	61.481	213.125	185.400
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali			16.756	16.756	
2.3 Altri aumenti	67.509		3.970	71.479	83.026
2.4 Operazioni di aggregazione aziendale					5.005
3. Diminuzioni	6.842	34.134	154.676	195.652	322.704
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio:	6.842	22.789	32.287	61.918	205.334
a) rigiri	6.842	20.573	30.560	57.975	112.014
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità					
c) mutamento di criteri contabili					
d) altre		2.216	1.727	3.943	93.320
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		11.345	76.675	88.020	101.667
3.3 Altre diminuzioni:			45.714	45.714	15.703
a) trasformazione in crediti d'imposta di cui alla Legge n. 214/2011					
b) altre			45.714	45.714	15.703
3.4 Operazioni di aggregazione aziendale					
4. Importo finale	293.026	223.954	792.589	1.309.569	1.203.728

14.4 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del conto economico)

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2015	31/12/2014
1. Importo iniziale	113.170	183.237	3.812.548	4.108.955	4.910.166
2. Aumenti	30.330	53.237	40.725	124.292	285.812
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio:	30.330	53.237	15.632	99.199	131.462
a) relative a precedenti esercizi					4.005
b) dovute al mutamento di criteri contabili					
c) altre	30.330	53.237	15.632	99.199	127.457
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali			22	22	
2.3 Altri aumenti			25.071	25.071	154.350
2.4 Operazioni di aggregazione aziendale					
3. Diminuzioni	51.386	34.388	616.521	702.295	1.087.023
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio:	51.386	25.996	395.809	473.191	623.272
a) rigiri	51.386	25.985	343.531	420.902	623.272
b) dovute al mutamento di criteri contabili					
c) altre		11	52.278		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		8.392	178.881	187.273	324.824
3.3 Altre diminuzioni			41.831	41.831	138.927
3.4 Operazioni di aggregazione aziendale					
4. Importo finale	92.114	202.086	3.236.752	3.530.952	4.108.955

14.5 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del patrimonio netto)

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2015	31/12/2014
1. Importo iniziale	33.854	7	31.247	65.108	70.036
2. Aumenti	10.174	4	1.691	11.869	20.028
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio:	10.174	4	1.475	11.653	8.315
a) relative a precedenti esercizi					
b) dovute al mutamento di criteri contabili					
c) altre	10.174	4	1.475	11.653	8.315
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali					
2.3 Altri aumenti			216	216	11.713
2.4 Operazioni di aggregazione aziendale					
3. Diminuzioni	3.948		11.597	15.545	24.956
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio:	3.943		1.433	5.376	5.204
a) rigiri	3.943		1.433	5.376	5.204
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità					
c) dovute al mutamento di criteri contabili					
d) altre					
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali			1.152	1.152	
3.3 Altre diminuzioni	5		9.012	9.017	19.752
3.4 Operazioni di aggregazione aziendale					
4. Importo finale	40.080	11	21.341	61.432	65.108

14.6 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del patrimonio netto)

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2015	31/12/2014
1. Importo iniziale	134.542		6.156	140.698	86.353
2. Aumenti	23.513		1.406	24.919	90.521
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio:	23.513			23.513	86.934
a) relative a precedenti esercizi					77
b) dovute al mutamento di criteri contabili					
c) altre	23.513			23.513	86.857
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali					
2.3 Altri aumenti			1.406	1.406	3.587
2.4 Operazioni di aggregazione aziendale					
3. Diminuzioni	82.470		1.974	84.444	36.176
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio:	82.470		1.879	84.349	31.915
a) rigiri	82.470		1.879	84.349	31.715
b) dovute al mutamento di criteri contabili					
c) altre					200
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali					90
3.3 Altre diminuzioni			95	95	4.171
3.4 Operazioni di aggregazione aziendale					
4. Importo finale	75.585		5.588	81.173	140.698

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

SEZIONE 15 - ATTIVITÀ NON CORRENTI E GRUPPI DI ATTIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE
E PASSIVITÀ ASSOCIATE - VOCE 150 DELL'ATTIVO E VOCE 90 DEL PASSIVO

15.1 Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione: composizione per tipologia di attività

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
A. Singole attività		
A.1 Attività finanziarie		
A.2 Partecipazioni		
A.3 Attività materiali	24.479	23.783
A.4 Attività immateriali		
A.5 Altre attività non correnti		
Totale A	24.479	23.783
- di cui valutate al costo	24.479	23.783
- di cui valutate al fair value Livello 1		
- di cui valutate al fair value Livello 2		
- di cui valutate al fair value Livello 3		
B. Gruppi di attività (unità operative dismesse)		
B.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione		
B.2 Attività finanziarie valutate al fair value		
B.3 Attività finanziarie disponibili per la vendita		
B.4 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza		
B.5 Crediti verso banche		
B.6 Crediti verso clientela		
B.7 Partecipazioni		
B.8 Attività materiali		
B.9 Attività immateriali		
B.10 Altre attività		
Totale B		
- di cui valutate al costo		
- di cui valutate al fair value Livello 1		
- di cui valutate al fair value Livello 2		
- di cui valutate al fair value Livello 3		
C. Passività associate a singole attività in via di dismissione		
C.1 Debiti		
C.2 Titoli		
C.3 Altre passività	6.782	7.249
Totale C	6.782	7.249
- di cui valutate al costo	6.782	7.249
- di cui valutate al fair value Livello 1		
- di cui valutate al fair value Livello 2		
- di cui valutate al fair value Livello 3		
D. Passività associate a gruppi di attività in via di dismissione		
D.1 Debiti verso banche		
D.2 Debiti verso clientela		
D.3 Titoli in circolazione		
D.4 Passività finanziarie di negoziazione		
D.5 Passività finanziarie valutate al fair value		
D.6 Fondi		
D.7 Altre passività		
Totale D		
- di cui valutate al costo		
- di cui valutate al fair value Livello 1		
- di cui valutate al fair value Livello 2		
- di cui valutate al fair value Livello 3		

SEZIONE 16 - ALTRE ATTIVITÀ - VOCE 160**16.1 Altre attività: composizione**

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2015	31/12/2014
Acconti per ritenute su interessi dei Libretti di risparmio	205.550			205.550	238.419
Altri crediti verso erario	22	5.061	202.521	207.604	68.611
Migliorie su beni di terzi			7.445	7.445	5.740
Crediti verso società partecipate	28		146.296	146.324	105.151
Crediti commerciali e anticipi verso enti pubblici	12.805		26.564	39.369	31.370
Lavori in corso su ordinazione			2.601.435	2.601.435	1.665.139
Anticipi a fornitori	467	436	145.851	146.754	198.882
Rimanenze		21	2.378.385	2.378.406	2.249.462
Anticipazioni al personale	16	957	14.522	15.495	14.845
Altri crediti commerciali	56	143.935	3.588.673	3.732.664	4.068.369
Altre partite	748	5.048	468.299	474.095	732.838
Ratei e risconti attivi	1.111	1.932	220.051	223.094	227.917
Totale	220.803	157.390	9.800.042	10.178.235	9.606.743

La voce include il valore delle altre attività che non sono classificabili nelle voci precedenti.

Gli importi di maggior rilievo sono riferibili a:

- crediti commerciali per 3.733 milioni di euro, riferiti in principal modo a SNAM per 1.677 milioni di euro, Terna per 1.362 milioni di euro, Fincantieri per 435 milioni di euro e SACE per 144 milioni di euro;
- lavori in corso su ordinazione, per 2.601 milioni di euro, riferibili principalmente alle attività cantieristiche di Fincantieri;
- rimanenze di semilavorati e prodotti in corso di lavorazione per 2.378 milioni di euro.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Passivo

SEZIONE 1 - DEBITI VERSO BANCHE - VOCE 10

1.1 Debiti verso banche: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Componenti del Gruppo

	31/12/2015	31/12/2014
1. Debiti verso Banche Centrali	4.677.343	5.597.974
2. Debiti verso banche	18.845.196	16.210.906
2.1 Conti correnti e depositi liberi	1.504.677	238.618
2.2 Depositi vincolati	2.362.513	1.927.773
2.3 Finanziamenti:	14.753.833	13.969.298
2.3.1 Pronti contro termine passivi	2.270.553	1.566.210
2.3.2 Altri	12.483.280	12.403.088
2.4 Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
2.5 Altri debiti	224.173	75.217
Totale	23.522.539	21.808.880
Fair value - Livello 1		
Fair value - Livello 2		
Fair value - Livello 3	22.215.986	21.806.138
Totale fair value	22.215.986	21.806.138

I debiti verso Banche Centrali sono riferiti sostanzialmente alle linee di finanziamento concesse alla Capogruppo dalla BCE.

I depositi vincolati, sempre in capo a CDP, comprendono principalmente:

- il saldo dei Libretti di risparmio e dei Buoni fruttiferi postali detenuti da banche (circa 1.359 milioni di euro);
- le somme riferite ai contratti di Credit Support Annex a copertura del rischio di controparte sui contratti derivati (circa 576 milioni di euro);
- i debiti per depositi interbancari (427,5 milioni di euro).

I debiti per finanziamenti sono relativi principalmente a:

- operazioni di pronti contro termine passivi (2.271 milioni di euro circa) e finanziamenti ricevuti dalla BEI (4.616 milioni di euro circa) e dalla KfW (400 milioni di euro circa), con riferimento alla Capogruppo;
- finanziamenti concessi dal sistema bancario a SNAM per circa 2.627 milioni di euro, a Terna per circa 2.145 milioni di euro e a Fincantieri per 1.428 milioni di euro.

1.2 Dettaglio della voce 10 "Debiti verso banche": debiti subordinati

Al 31 dicembre 2015 non vi sono debiti verso banche subordinati.

1.3 Dettaglio della voce 10 "Debiti verso banche": debiti strutturati

Al 31 dicembre 2015 non vi sono debiti verso banche strutturati.

1.4 Debiti verso banche oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
1. Debiti oggetto di copertura specifica del fair value		
a) Rischio di tasso di interesse		
b) Rischio di cambio		
c) Più rischi		
2. Debiti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari	2.577.436	2.389.831
a) Rischio di tasso di interesse	2.577.436	2.389.831
b) Rischio di cambio		
c) Altro		
Totale	2.577.436	2.389.831

SEZIONE 2 - DEBITI VERSO CLIENTELA - VOCE 20**2.1 Debiti verso clientela: composizione merceologica**

(migliaia di euro)			
Tipologia operazioni/Componenti del Gruppo		31/12/2015	31/12/2014
1.	Conti correnti e depositi liberi	6.405	450
2.	Depositi vincolati	281.160.407	288.545.537
3.	Finanziamenti:	4.857.573	1.413.495
3.1	Pronti contro termine passivi	4.409.596	975.393
3.2	Altri	447.977	438.102
4.	Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
5.	Altri debiti	5.775.860	6.297.203
Totale		291.800.245	296.256.685
Fair value - Livello 1			
Fair value - Livello 2		17.809	2.412
Fair value - Livello 3		291.782.335	296.254.272
Totale fair value		291.800.144	296.256.684

I debiti verso clientela sono rappresentati principalmente da depositi vincolati, che comprendono:

- il saldo dei libretti di risparmio, pari a 118,5 miliardi di euro, e dei Buoni fruttiferi postali, pari a 132 miliardi di euro, emessi dalla Capogruppo;
- il saldo delle operazioni di gestione della liquidità del MEF, per circa 30 miliardi di euro.

Gli altri debiti si riferiscono principalmente alle somme non ancora erogate alla fine dell'esercizio sui mutui in ammortamento concessi dalla controllante a enti pubblici e organismi di diritto pubblico per circa 5,4 miliardi di euro.

Il fair value riportato, per la componente relativa ai Buoni fruttiferi postali emessi dalla Capogruppo, è coincidente con il valore di bilancio della voce. In linea di principio, con riferimento ai Buoni fruttiferi postali, sarebbe possibile, sulla base dei modelli statistici dei rimborsi, applicare tecniche di valutazione che incorporino un premio per il rischio di credito (spread) in linea con quello dei Titoli di Stato a medio-lungo termine. L'applicazione di tali tecniche di valutazione porterebbe a identificare un fair value maggiore del valore di bilancio nei casi in cui i tassi corrisposti ai risparmiatori, tenuto conto dell'opzione di rimborso anticipato, risultassero superiori a quelli di mercato. Viceversa, per i Buoni che, tenuto conto dell'opzione di rimborso anticipato, corrispondono ai risparmiatori tassi inferiori a quelli di mercato, il fair value identificato sarebbe inferiore al valore di bilancio.

L'effetto netto di tali differenziali potrebbe compensare in tutto o in parte i differenziali positivi rilevati tra fair value e valore di bilancio dei finanziamenti.

Le condizioni di mercato prevalenti al 31 dicembre 2015 sono tuttavia caratterizzate da elementi di incertezza che possono rendere poco attendibili valutazioni di fair value basate sulla combinazione di previsioni statistiche dei rimborsi e tecniche di valutazione delle opzioni. In particolare, tali elementi sono rappresentati dalla volatilità degli spread creditizi e dalla loro elevata incidenza percentuale rispetto ai tassi di interesse complessivi, dato che il livello dei tassi al netto dei credit spread risulta particolarmente basso. Considerata la particolare incertezza legata alle previsioni di rimborso in presenza di tali condizioni, si ritiene quindi che il valore di bilancio sia una stima ragionevole del fair value dei Buoni fruttiferi postali.

2.2 Dettaglio della voce 20 "Debiti verso clientela": debiti subordinati

Al 31 dicembre 2015 non vi sono debiti verso clientela subordinati.

2.3 Dettaglio della voce 20 "Debiti verso clientela": debiti strutturati

I debiti strutturati al 31 dicembre 2015 si riferiscono alla Capogruppo e ammontano a circa 6.718 migliaia di euro. Sono rappresentati dai BFP indicizzati a panieri azionari per i quali si è provveduto allo scorporo del derivato implicito classificato tra le passività finanziarie di negoziazione.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

2.4 Debiti verso clientela oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
1. Debiti oggetto di copertura specifica del fair value		
a) Rischio di tasso di interesse		
b) Rischio di cambio		
c) Più rischi		
2. Debiti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari	449.231	442.163
a) Rischio di tasso di interesse	449.231	442.163
b) Rischio di cambio		
c) Altro		
Totale	449.231	442.163

I debiti verso clientela oggetto di copertura specifica si riferiscono ai Buoni fruttiferi postali indicizzati all'inflazione emessi dalla Capogruppo e oggetto di cash flow hedge.

2.5 Debiti verso clientela per leasing finanziario

(migliaia di euro)	Valore attuale dei pagamenti minimi
Fino a 3 mesi	
Tra 3 mesi e 1 anno	298
Tra 1 anno e 5 anni	1
Oltre 5 anni	
Valore attuale dei pagamenti minimi lordi/netti	299

SEZIONE 3 - TITOLI IN CIRCOLAZIONE - VOCE 30

3.1 Titoli in circolazione: composizione merceologica

		31/12/2015			31/12/2014			
(migliaia di euro)	Valore bilancio	Fair value			Valore bilancio	Fair value		
Tipologia titoli/Valori		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Titoli								
1. Obbligazioni	29.906.440	18.226.688	12.948.668		26.404.220	17.388.133	9.792.421	23.684
1.1 Strutturate	51.212		51.748		52.734		47.018	
1.2 Altre	29.855.228	18.226.688	12.896.920		26.351.486	17.388.133	9.745.403	23.684
2. Altri titoli	179.919		179.919		510.695		510.695	
2.1 Strutturati								
2.2 Altri	179.919		179.919		510.695		510.695	
Totale	30.086.359	18.226.688	13.128.587		26.914.915	17.388.133	10.303.116	23.684

3.1 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro) Tipologia titoli/Valori	31/12/2015			31/12/2014			
	Valore bilancio	Fair value		Valore bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Titoli							
1. Obbligazioni	12.323.428		12.789.676		9.363.083	9.630.678	23.684
1.1 Strutturate	51.212		51.748		52.734		47.018
1.2 Altre	12.272.216		12.737.928		9.310.349	9.583.660	23.684
2. Altri titoli	179.919		179.919		510.695		510.695
2.1 Strutturati							
2.2 Altri	179.919		179.919		510.695		510.695
Totale	12.503.347		12.969.595		9.873.778	10.141.373	23.684

Con riferimento al Gruppo bancario, il saldo dei titoli in circolazione al 31 dicembre 2015 risulta riferito alla Capogruppo e include:

- le emissioni obbligazionarie effettuate nell'ambito del programma denominato "Euro Medium Term Notes", per 9,4 miliardi di euro. Nell'ambito di tale programma, nel corso dell'anno sono state effettuate nuove emissioni per un valore nominale complessivo di 1 miliardo di euro (di cui 250 milioni a supporto della Gestione Separata e 750 milioni a supporto della Gestione Ordinaria);
- il primo prestito obbligazionario riservato alle persone fisiche emesso nel mese di marzo 2015 per 1,5 miliardi di euro, nell'ottica della diversificazione delle fonti di raccolta dedicate alle realizzazione di progetti di interesse pubblico (interamente riferito alla Gestione Separata);
- i due prestiti obbligazionari emessi nel mese di dicembre 2015, garantiti dallo Stato italiano, interamente sottoscritti da Poste Italiane S.p.A., per un importo complessivo pari a 1,5 miliardi di euro (interamente riferiti alla Gestione Separata).

3.1 di cui: di pertinenza del Gruppo assicurativo

(migliaia di euro) Tipologia titoli/Valori	31/12/2015			31/12/2014		
	Valore bilancio	Fair value Livello 1	Fair value Livello 2	Valore bilancio	Fair value Livello 1	Fair value Livello 2
A. Titoli						
1. Obbligazioni	531.733	503.369				
1.1 Strutturate						
1.2 Altre	531.733	503.369				
2. Altri titoli						
2.1 Strutturati						
2.2 Altri						
Totale	531.733	503.369				

I titoli in circolazione relativi al Gruppo assicurativo si riferiscono a emissioni obbligazionarie subordinate di SACE, collocate presso investitori istituzionali, con una cedola annuale del 3,875% per i primi 10 anni e indicizzata al tasso swap a 10 anni aumentato di 318,6 punti base per gli anni successivi. I titoli possono essere richiamati dall'emittente dopo 10 anni e successivamente a ogni data di pagamento della cedola.

3.1 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro) Tipologia titoli/Valori	31/12/2015			31/12/2014		
	Valore bilancio	Fair value Livello 1	Fair value Livello 2	Valore bilancio	Fair value Livello 1	Fair value Livello 2
A. Titoli						
1. Obbligazioni	17.051.279	17.723.319	158.992	17.041.137	17.388.133	161.743
1.1 Strutturate						
1.2 Altre	17.051.279	17.723.319	158.992	17.041.137	17.388.133	161.743
2. Altri titoli						
2.1 Strutturati						
2.2 Altri						
Totale	17.051.279	17.723.319	158.992	17.041.137	17.388.133	161.743

I titoli in circolazione emessi da Altre imprese fanno principalmente riferimento ai collocamenti obbligazionari di SNAM e Terna quotati su mercati attivi (Livello 1), rispettivamente pari a 9.811 milioni di euro e a 6.406 milioni di euro.

3.2 Dettaglio della voce 30 "Titoli in circolazione": titoli subordinati

Al 31 dicembre 2015 i titoli in circolazione subordinati, per un importo pari a 532 milioni di euro, si riferiscono alle emissioni del Gruppo assicurativo commentate in precedenza.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

3.3 Dettaglio della voce 30 "Titoli in circolazione": titoli oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
1. Titoli oggetto di copertura specifica del fair value	19.107.405	15.131.257
a) Rischio di tasso di interesse	19.107.405	15.131.257
b) Rischio di cambio		
c) Più rischi		
2. Titoli oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari	76.448	68.995
a) Rischio di tasso di interesse		
b) Rischio di cambio	76.448	68.995
c) Altro		
Totale	19.183.853	15.200.252

SEZIONE 4 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE - VOCE 40

4.1 Passività finanziarie di negoziazione: composizione merceologica

(migliaia di euro)	31/12/2015				31/12/2014			
Tipologia operazioni/Componenti del Gruppo	VN	Fair value		FV *	VN	Fair value		FV *
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Passività per cassa								
1. Debiti verso banche								
2. Debiti verso clientela								
3. Titoli di debito								
3.1 Obbligazioni								
3.1.1 Strutturate				X				X
3.1.2 Altre obbligazioni				X				X
3.2 Altri titoli								
3.2.1 Strutturati				X				X
3.2.2 Altri				X				X
Totale A								
B. Strumenti derivati								
1. Derivati finanziari			136.777	103.822			205.509	193.310
1.1 Di negoziazione	X	68.409		X	X	82.955	25.890	X
1.2 Connessi con la fair value option	X			X	X			X
1.3 Altri	X	68.368	103.822	X	X	122.554	167.420	X
2. Derivati creditizi								
2.1 Di negoziazione	X			X	X			X
2.2 Connessi con la fair value option	X			X	X			X
2.3 Altri	X			X	X			X
Totale B	X	136.777	103.822	X	X	205.509	193.310	X
Totale (A + B)	X	136.777	103.822	X	X	205.509	193.310	X

Legenda

FV* = fair value calcolato escludendo le variazioni di valore dovute al cambiamento del merito creditizio dell'emittente rispetto alla data di emissione

VN = valore nominale o nozionale

Le voce comprende principalmente:

- il valore della componente opzionale dei Buoni indicizzati a panieri azionari che è stata oggetto di scorporo dal contratto ospite (circa 97,4 milioni di euro), emessi dalla Capogruppo;
- il fair value negativo di swap su tassi di interesse (circa 63,5 milioni di euro) iscritti nel bilancio della Capogruppo;
- gli strumenti derivati di SACE (prevalentemente contratti di acquisto/vendita di valuta a termine) per 50 milioni di euro.

SEZIONE 6 - DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 60**6.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli gerarchici**

(migliaia di euro)	31/12/2015				31/12/2014			
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	VN	Livello 1	Livello 2	Livello 3	VN
A. Derivati finanziari		960.045	41.960	11.982.264	9.772	2.589.100	40.238	11.180.466
1) Fair value		877.690		7.653.386	9.772	2.544.844		8.255.625
2) Flussi finanziari		82.355	41.960	4.328.878		44.256	40.238	2.924.841
3) Investimenti esteri								
B. Derivati creditizi								
1) Fair value								
2) Flussi finanziari								
Totale		960.045	41.960	11.982.264	9.772	2.589.100	40.238	11.180.466

Legenda

VN = valore nozionale

6.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura

(migliaia di euro)	Fair value					Generica	Flussi finanziari		Investimenti esteri
	Specifica						Specifica	Generica	
	Rischio di tasso	Rischio di cambio	Rischio di credito	Rischio di prezzo	Più rischi				
Operazioni/Tipo di copertura									
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita						X		X	X
2. Crediti	467.697			X	1.377	X		X	X
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	X			X		X		X	X
4. Portafoglio	X	X	X	X	X		X		X
5. Altre operazioni		384.403				X	70.328	X	
Totale attività	467.697	384.403			1.377		70.328		
1. Passività finanziarie	24.213			X		X	53.987	X	X
2. Portafoglio	X	X	X	X	X		X		X
Totale passività	24.213			X			53.987		
1. Transazioni attese	X	X	X	X	X	X		X	X
2. Portafoglio di attività e di passività finanziarie	X	X	X	X	X		X		

SEZIONE 7 - ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COPERTURA GENERICA - VOCE 70**7.1 Adeguamento di valore delle passività finanziarie coperte**

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Adeguamento di valore delle passività coperte/Componenti del Gruppo		
1. Adeguamento positivo delle passività finanziarie	43.273	47.922
2. Adeguamento negativo delle passività finanziarie		
Totale	43.273	47.922

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

7.2 Passività oggetto di copertura generica del rischio di tasso di interesse: composizione

Forma oggetto di rilevazione nella presente voce il saldo delle variazioni di valore del portafoglio dei Buoni fruttiferi postali che sono stati oggetto di copertura generica del rischio di tasso di interesse. Si evidenzia che la relazione di copertura è stata interrotta nel 2009 in vista della chiusura degli strumenti derivati di copertura. La variazione di fair value dei Buoni coperti, accertata fino alla data di validità della relativa relazione di copertura, viene successivamente contabilizzata sulla base del costo ammortizzato del Buono.

SEZIONE 8 - PASSIVITÀ FISCALI - VOCE 80

Per le informazioni relative a questa voce si rinvia a quanto riportato nella precedente Sezione 14 dell'attivo.

SEZIONE 10 - ALTRE PASSIVITÀ - VOCE 100**10.1 Altre passività: composizione**

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2015	31/12/2014
Tipologia operazioni/Valori					
Partite in corso di lavorazione	18.837			18.837	101.019
Somme da erogare al personale	3.364	2.876	119.206	125.446	119.920
Oneri per il servizio di raccolta postale	396.696			396.696	901.119
Debiti verso l'Erario	352.518	6.107	85.953	444.578	462.902
Lavori in corso su ordinazione			699.054	699.054	551.468
Debiti commerciali	25.491	83.691	4.103.589	4.212.771	4.090.159
Debiti verso istituti di previdenza	3.543	2.451	94.485	100.479	101.158
Rettifiche di valore di garanzie rilasciate e impegni a erogare fondi	64.851			64.851	23.612
Ratei e risconti passivi		746	369.807	370.553	372.864
Altre partite delle società assicuratrici:		90.780		90.780	31.114
- Quote di spettanza assicurati somme recuperabili		8		8	
- Debiti per premi da rimborsare		18.272		18.272	14
- Depositi premio					
- Spese di istruttoria		33		33	37
- Incassi attività factoring in lavorazione		72.467		72.467	31.063
Altre partite	53.121	20.717	1.435.792	1.509.630	1.533.952
Totale	918.421	207.368	6.907.886	8.033.675	8.289.287

La voce evidenzia il valore delle altre passività non classificabili nelle voci precedenti e si analizza nel seguente modo.

Con riferimento al Gruppo bancario, le principali poste sono:

- il debito verso Poste Italiane, pari a circa 397 milioni di euro, relativo alla quota, ancora da corrispondere, alla data di riferimento del bilancio, delle commissioni per il servizio di raccolta dei prodotti del Risparmio Postale;
- il debito verso l'Erario, pari a circa 353 milioni di euro, relativo principalmente all'imposta sostitutiva applicata sugli interessi corrisposti sui prodotti del Risparmio Postale.

Relativamente alle Altre imprese del Gruppo, la voce comprende principalmente:

- debiti di natura commerciale per circa 4,1 miliardi di euro, riferibili principalmente a Terna (circa 2,1 miliardi di euro), Fincantieri (circa 1,1 miliardo di euro) e SNAM (circa 0,7 miliardi di euro);
- altre partite di SNAM per circa 1 miliardo di euro, riferite a debiti per attività di investimento per 467 milioni di euro e a debiti verso la Cassa Conguaglio Settore Elettrico per 418 milioni di euro. Questi ultimi si riferiscono principalmente a componenti tariffarie accessorie relative ai settori di attività trasporto e distribuzione del gas naturale.

SEZIONE 11 - TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DEL PERSONALE - VOCE 110**11.1 Trattamento di fine rapporto del personale: variazioni annue**

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2015	31/12/2014
A. Esistenze iniziali	1.213	6.959	254.308	262.480	266.980
B. Aumenti	1.909	361	9.314	11.584	46.827
B.1 Accantonamento dell'esercizio	1.870	344	3.385	5.599	7.532
B.2 Altre variazioni in aumento	39	17	5.929	5.985	39.295
C. Diminuzioni	1.846	1.018	43.598	46.462	51.327
C.1 Liquidazioni effettuate	42	628	27.991	28.661	16.777
C.2 Altre variazioni in diminuzione	1.804	390	15.607	17.801	34.550
D. Rimanenze finali	1.276	6.302	220.024	227.602	262.480

SEZIONE 12 - FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 120**12.1 Fondi per rischi e oneri: composizione**

(migliaia di euro) Voci/Componenti	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2015	31/12/2014
1. Fondi di quiescenza aziendali					1.845
2. Altri fondi per rischi e oneri	39.780	228.218	2.355.117	2.623.115	2.997.448
2.1 Controversie legali	22.191	3.365	717.402	742.958	486.244
2.2 Oneri per il personale	14.806	10.255	170.579	195.640	184.000
2.3 Altri	2.783	214.598	1.467.136	1.684.517	2.327.204
Totale	39.780	228.218	2.355.117	2.623.115	2.999.293

12.2 Fondi per rischi e oneri: variazioni annue

(migliaia di euro) Voci/Componenti	Gruppo bancario		Gruppo assicurativo		Altre imprese		31/12/2015	
	Fondi di quiescenza	Altri fondi	Fondi di quiescenza	Altri fondi	Fondi di quiescenza	Altri fondi	Fondi di quiescenza	Altri fondi
A. Esistenze iniziali		19.381		1.845		171.180		2.806.887
B. Aumenti		33.092		57.568		277.648		368.308
B.1 Accantonamento dell'esercizio		21.733		55.604		201.286		278.623
B.2 Variazioni dovute al passare del tempo						13.679		13.679
B.3 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto						6.821		6.821
B.4 Altre variazioni		11.359		1.964		55.862		69.185
C. Diminuzioni		12.693		1.845		530		729.418
C.1 Utilizzo nell'esercizio		7.778		1.845		504		324.614
C.2 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto						117.936		117.936
C.3 Altre variazioni		4.915		26		286.868		291.809
D. Rimanenze finali		39.780		228.218		2.355.117		2.623.115

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

12.4 Fondi per rischi e oneri - Altri fondi

(migliaia di euro) Voci/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2015	31/12/2014
2. Altri fondi per rischi e oneri	39.780	228.218	2.355.117	2.623.115	2.997.448
2.1 Controversie legali	22.191	3.365	717.402	742.958	486.244
2.2 Oneri per il personale:	14.806	10.255	170.579	195.640	184.000
- oneri per incentivi all'esodo			40.791	40.791	53.040
- premio fedeltà			4.169	4.169	4.851
- sconto energia			33.709	33.709	49.008
- altri oneri diversi del personale	14.806	10.255	91.910	116.971	77.101
2.3 Altri rischi e oneri	2.783	214.598	1.467.136	1.684.517	2.327.204

Gli accantonamenti inclusi nei fondi per "Altri rischi e oneri", pari a circa 1.684 milioni di euro al 31 dicembre 2015, fanno riferimento principalmente:

- per circa 514 milioni di euro al fondo smantellamento e ripristino siti rilevato, prevalentemente, a fronte di oneri che si presume di sostenere per la rimozione delle strutture e il ripristino dei siti di stoccaggio e trasporto di gas naturale;
- per circa 308 milioni di euro a fondi per bonifiche e conservazione siti immobiliari oltre che a fronte di impegni assunti per clausole contrattuali. La stima della passività iscritta è effettuata sulla base di valutazioni sia di carattere tecnico, con riferimento alla determinazione delle opere o azioni da porre in essere, sia di carattere giuridico tenuto conto delle condizioni contrattuali vigenti;
- per circa 52 milioni di euro a passività potenziali relative a garanzie contrattuali prestate ai clienti secondo prassi e condizioni di mercato;
- per circa 46 milioni di euro a contenziosi di natura fiscale.

SEZIONE 13 - RISERVE TECNICHE - VOCE 130

13.1 Riserve tecniche: composizione

(migliaia di euro)	Lavoro diretto	Lavoro indiretto	Totale 31/12/2015	Totale 31/12/2014
A. Ramo danni	2.708.835	97.864	2.806.699	2.294.435
A.1 Riserve premi	2.007.204	89.288	2.096.492	1.647.319
A.2 Riserve sinistri	700.713	8.489	709.202	646.200
A.3 Altre riserve	918	87	1.005	916
B. Ramo vita				
B.1 Riserve matematiche				
B.2 Riserve per somme da pagare				
B.3 Altre riserve				
C. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati				
C.1 Riserve relative ai contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato				
C.2 Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione				
D. Totale riserve tecniche	2.708.835	97.864	2.806.699	2.294.435

13.2 Riserve tecniche: variazioni annue

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
A. Ramo danni	2.806.699	2.294.435
Esistenze iniziali	2.294.435	2.461.639
Operazioni di aggregazione aziendale		
Variazione della riserva (+/-)	512.264	(167.204)
B. Ramo vita e altre riserve tecniche		
Esistenze iniziali		
Operazioni di aggregazione aziendale		
Variazioni per premi		
Variazione per pagamenti		
Variazione per redditi e altri bonus riconosciuti agli assicurati (+/-)		
Variazione per differenza cambio (+/-)		
Variazione delle altre riserve tecniche (+/-)		
C. Totale riserve tecniche	2.806.699	2.294.435

SEZIONE 15 - PATRIMONIO DEL GRUPPO - VOCI 140, 170, 180, 190, 210 E 220**15.1 Capitale e Azioni proprie: composizione**

Il capitale sociale della Capogruppo, interamente versato, ammonta al 31 dicembre 2015 a 3.500.000.000 euro e si compone di n. 296.450.000 azioni ordinarie, senza valore nominale.

La Capogruppo possiede al 31 dicembre 2015 azioni proprie per un valore di 57.220.116 euro.

15.2 Capitale - Numero azioni della Capogruppo: variazioni annue

Voci/Tipologie	Ordinarie	Altre
A. Azioni esistenti all'inizio dell'esercizio	296.450.000	
- interamente liberate	296.450.000	
- non interamente liberate		
A.1 Azioni proprie (-)	(4.451.160)	
A.2 Azioni in circolazione: esistenze iniziali	291.998.840	
B. Aumenti		
B.1 Nuove emissioni		
- A pagamento:		
- operazioni di aggregazioni di imprese		
- conversione di obbligazioni		
- esercizio di warrant		
- altre		
- A titolo gratuito:		
- a favore dei dipendenti		
- a favore degli amministratori		
- altre		
B.2 Vendita di azioni proprie		
B.3 Altre variazioni		
C. Diminuzioni		
C.1 Annullamento		
C.2 Acquisto di azioni proprie		
C.3 Operazioni di cessione di imprese		
C.4 Altre variazioni		
D. Azioni in circolazione: rimanenze finali	291.998.840	
D.1 Azioni proprie (+)	4.451.160	
D.2 Azioni esistenti alla fine dell'esercizio	296.450.000	
- interamente liberate	296.450.000	
- non interamente liberate		

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

15.4 Riserve di utili: altre informazioni

(migliaia di euro)

Voci/Tipologie

	31/12/2015	31/12/2014
Riserve di utili	15.933.788	15.538.120
Riserva legale	700.000	700.000
Altre riserve	15.233.788	14.838.120

SEZIONE 16 - PATRIMONIO DI PERTINENZA DI TERZI - VOCE 210

16.1 Dettaglio della voce 210 "Patrimonio di pertinenza di terzi"

(migliaia di euro)

Denominazioni imprese

	31/12/2015	31/12/2014
Partecipazioni in società consolidate con interessenze di terzi significative		
1. Terna S.p.A.	3.070.998	3.074.695
2. SNAM S.p.A.	7.952.746	7.368.861
Altre partecipazioni	3.330.719	3.342.509

Altre informazioni

1. Garanzie rilasciate e impegni

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2015	31/12/2014
Operazioni					
1) Garanzie rilasciate di natura finanziaria	2.377.730		17.789	2.395.519	992.828
a) Banche	1.550.000			1.550.000	
b) Clientela	827.730		17.789	845.519	992.828
2) Garanzie rilasciate di natura commerciale		1.056	124.439	125.495	134.022
a) Banche		1.056	124.439	125.495	134.022
b) Clientela					
3) Impegni irrevocabili a erogare fondi	18.219.633	32.135	1.980	18.253.748	15.973.149
a) Banche:	413.979			413.979	438.790
i) a utilizzo certo	413.979			413.979	438.790
ii) a utilizzo incerto					
b) Clientela:	17.805.654	32.135	1.980	17.839.769	15.534.359
i) a utilizzo certo	17.805.654		1.980	17.807.634	15.283.467
ii) a utilizzo incerto		32.135		32.135	250.892
4) Impegni sottostanti ai derivati su crediti: vendite di protezione					
5) Attività costituite in garanzia di obbligazioni di terzi					
6) Altri impegni	2.389.230	7.707	1.931.392	4.328.329	2.233.545
Totale	22.986.593	40.898	2.075.600	25.103.091	19.333.544

2. Attività costituite a garanzia di proprie passività e impegni

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Altre imprese	31/12/2015	31/12/2014
Portafogli				
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione				
2. Attività finanziarie valutate al fair value				
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	766.000		766.000	1.018.500
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	14.518.000		14.518.000	9.798.500
5. Crediti verso banche	1.035.836		1.035.836	202.273
6. Crediti verso clientela	39.862.303		39.862.303	33.529.964
7. Attività materiali		226.414	226.414	166.527
8. Altre attività		488.056	488.056	1.762.085

Le attività costituite a garanzia di proprie passività del Gruppo bancario si riferiscono alla Capogruppo e sono rappresentate prevalentemente da crediti e titoli ceduti in garanzia per operazioni di rifinanziamento presso la BCE. Concorrono al saldo, inoltre, titoli a fronte di operazioni di pronti contro termine passivi e crediti ceduti a garanzia di finanziamenti ricevuti dalla BEI e dalla KfW. Le altre attività costituite in garanzia derivano dal contributo di CDP Immobiliare e sono rappresentate quasi interamente dalla fidejussione rilasciata da Banca Nuova nell'interesse della Regione Piemonte, a garanzia dell'esecuzione e completamento degli interventi di bonifica nell'area Vitali - 1° Lotto a Torino.

3. Informazioni sul leasing operativo

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Informazioni da parte del locatario		
Canoni leasing operativi futuri non cancellabili	87.019	90.938
Fino a 3 mesi		394
Tra 3 mesi e 1 anno	20.317	21.233
Tra 1 anno e 5 anni	40.784	42.760
Oltre 5 anni	25.918	26.551
Informazioni da parte del locatore		
Canoni leasing operativi futuri non cancellabili		
Fino a 3 mesi		
Tra 3 mesi e 1 anno		
Tra 1 anno e 5 anni		
Oltre 5 anni		

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

5. Gestione e intermediazione per conto terzi

(migliaia di euro)		31/12/2015
1. Esecuzione di ordini per conto della clientela		
a) Acquisti:		
1. regolati		
2. non regolati		
b) Vendite:		
1. regolate		
2. non regolate		
2. Gestioni di portafogli		
a) Individuali		
b) Collettive		538.429
3. Custodia e amministrazione di titoli		
a) Titoli di terzi in deposito: connessi con lo svolgimento di banca depositaria (escluse le gestioni di portafogli):		
1. titoli emessi dalle società incluse nel consolidamento		
2. altri titoli		
b) Titoli di terzi in deposito (escluse gestioni di portafogli): altri		9.682.499
1. titoli emessi dalle società incluse nel consolidamento		
2. altri titoli		9.682.499
c) Titoli di terzi depositati presso terzi		9.682.499
d) Titoli di proprietà depositati presso terzi		40.363.612
4. Altre operazioni		93.557.785
Gestione per conto terzi in contabilità separate sulla base di apposite convenzioni:		
- Buoni fruttiferi postali gestiti per conto del MEF ⁽¹⁾		70.616.687
- Mutui trasferiti al MEF - D.M. 5 dicembre 2013 ⁽²⁾		8.011.164
- Pagamento debiti PA - D.L. 8 aprile 2013, n. 35 ⁽³⁾		6.526.753
- Fondi per interventi di Edilizia Residenziale Convenzionata e Sovvenzionata ⁽⁴⁾		2.943.941
- Fondi per Patti Territoriali e Contratti d'Area - L. 662/96, art. 2, comma 207 ⁽⁴⁾		569.833
- Fondi di enti pubblici e altri soggetti depositati ai sensi del D.Lgs. n. 1058/1919 e L. n. 1041/1971 ⁽⁴⁾		823.790
- Fondo Kyoto ⁽³⁾		629.130
- Fondi per interventi per la Metanizzazione del Mezzogiorno - L. 784/1980, L. 266/1997 e L. 73/1998 ⁽⁴⁾		201.242
- MIUR Alloggi Studenti - L. 388/00 ⁽⁴⁾		130.485
- Fondo Minimo Impatto Ambientale ⁽⁴⁾		28.497
- Mutui Edilizia Residenziale - L. 179/1982 art. 5 ⁽²⁾		50
- Fondo Contributi ex Lege 295/1973 c/o SIMEST ⁽⁵⁾		2.118.782
- Fondo Rotativo ex Lege 394/1981 c/o SIMEST ⁽⁵⁾		718.218
- Fondo Rotativo per Operazioni di Venture Capital ⁽⁵⁾		235.218
- Fondo Start-Up ⁽⁵⁾		3.995

(1) Il valore indicato rappresenta il montante alla data di riferimento del bilancio.

(2) Il valore indicato rappresenta il residuo in linea capitale, alla data di riferimento del bilancio, dei finanziamenti gestiti per conto del MEF.

(3) Il valore indicato rappresenta la somma del residuo in linea capitale dei finanziamenti erogati e delle disponibilità residue dei fondi sui conti correnti dedicati alla data di riferimento del bilancio.

(4) Il valore indicato rappresenta la disponibilità residua dei fondi sui conti correnti dedicati alla data di riferimento del bilancio.

(5) Il valore indicato si riferisce al totale attivo del fondo pubblico agevolativo.

BILANCIO CONSOLIDATO • NOTA INTEGRATIVA CONSOLIDATA

6. Attività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi-quadro di compensazione o ad accordi similari

	Ammontare lordo delle attività finanziarie (A)	Ammontare delle attività finanziarie compensato in bilancio (B)	Ammontare netto delle attività finanziarie riportato in bilancio (C = A - B)	Ammontari correlati non oggetto di compensazione in bilancio		Ammontare netto 31/12/2015 (F = C - D - E)	Ammontare netto 31/12/2014
				Strumenti finanziari (D)	Depositi di contante ricevuti in garanzia (E)		
(migliaia di euro)							
Forme tecniche							
1. Derivati	981.824		981.824	393.381	572.900	15.543	6.400
2. Pronti contro termine	10.508.656		10.508.656	10.508.656			
3. Prestito titoli							
4. Altre							
Totale 31/12/2015	11.490.480		11.490.480	10.902.037	572.900	15.543	X
Totale 31/12/2014	28.144.802		28.144.802	27.624.571	513.831	X	6.400

Si riporta di seguito la collocazione degli ammontari evidenziati nella colonna C) della tabella suesposta, nelle pertinenti voci di stato patrimoniale consolidato:

(migliaia di euro)	Voci di stato patrimoniale	Ammontare netto delle attività finanziarie riportato in bilancio (C = A - B)
Forme tecniche		
1. Derivati		981.824
	20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	192.446
	80. Derivati di copertura	789.378
2. Pronti contro termine		10.508.656
	60. Crediti verso banche	5.343.153
	70. Crediti verso clientela	5.165.503
3. Prestito titoli		
4. Altre		

Con riferimento ai criteri di valutazione delle attività finanziarie riportate nella precedente tabella, si fa rinvio alla Parte A.

7. Passività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi-quadro di compensazione o ad accordi similari

	Ammontare lordo delle passività finanziarie (A)	Ammontare delle passività finanziarie compensato in bilancio (B)	Ammontare netto delle passività finanziarie riportato in bilancio (C = A - B)	Ammontari correlati non oggetto di compensazione in bilancio		Ammontare netto 31/12/2015 (F = C - D - E)	Ammontare netto 31/12/2014
				Strumenti finanziari (D)	Depositi di contante posti a garanzia (E)		
(migliaia di euro)							
Forme tecniche							
1. Derivati	611.451		611.451	393.382	217.662	407	6.782
2. Pronti contro termine	6.680.149		6.680.149	6.568.589	111.560		
3. Prestito titoli							
4. Altre							
Totale 31/12/2015	7.291.600		7.291.600	6.961.971	329.222	407	X
Totale 31/12/2014	4.303.497		4.303.497	2.327.468	1.969.247	X	6.782

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Si riporta di seguito la collocazione degli ammontari evidenziati nella colonna C) della tabella suesposta, nelle pertinenti voci di stato patrimoniale consolidato:

(migliaia di euro) Forme tecniche	Voci di stato patrimoniale	Ammontare netto delle passività finanziarie riportato in bilancio (C = A - B)
1. Derivati		611.451
	10. Debiti verso banche	2.213
	20. Debiti verso clientela	1.811
	40. Passività finanziarie di negoziazione	72.180
	60. Derivati di copertura	535.247
2. Pronti contro termine		6.680.149
	10. Debiti verso banche	2.270.553
	20. Debiti verso clientela	4.409.596
3. Prestito titoli		
4. Altre		

Con riferimento ai criteri di valutazione delle passività finanziarie riportate nella precedente tabella, si fa rinvio alla Parte A.

PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

SEZIONE 1 - GLI INTERESSI - VOCI 10 E 20

1.1 Interessi attivi e proventi assimilati: composizione

(migliaia di euro)					
Voci/Forme tecniche	Titoli di debito	Finanziamenti	Altre operazioni	31/12/2015	31/12/2014
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	3.425			3.425	8.914
2. Attività finanziarie valutate al fair value	3.004			3.004	2.889
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	79.001			79.001	108.671
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	972.843		3	972.846	985.960
5. Crediti verso banche		322.248	2	322.250	373.403
6. Crediti verso clientela	162.868	4.506.365	29.193	4.698.426	5.677.275
7. Derivati di copertura	X	X	26.657	26.657	
8. Altre attività	X	X	25.049	25.049	32.376
Totale	1.221.141	4.828.613	80.904	6.130.658	7.189.488

Il contributo agli interessi attivi maturati nel 2015 proviene essenzialmente dalla Capogruppo e deriva da:

- interessi attivi sui finanziamenti a banche e clientela, pari a circa 5.021 milioni di euro, di cui interessi attivi maturati sulle disponibilità liquide detenute presso la Tesoreria centrale della Stato, conto corrente n. 29814, pari a circa 898 milioni di euro;
- interessi attivi su titoli di debito, pari a circa 1.146 milioni di euro.

1.2 Interessi attivi e proventi assimilati: differenziali relativi a operazioni di copertura

(migliaia di euro)		
	2015	2014
A. Differenziali positivi relativi a operazioni di copertura	250.219	
B. Differenziali negativi relativi a operazioni di copertura	(223.562)	
C. Saldo (A - B)	26.657	

1.3 Interessi attivi e proventi assimilati: altre informazioni

1.3.1 Interessi attivi su attività finanziarie in divisa

Gli interessi attivi su attività finanziarie in divisa ammontano a circa 21.303 migliaia di euro.

1.3.2 Interessi attivi su attività deteriorate

Gli interessi attivi su attività deteriorate ammontano a circa 12.432 migliaia di euro.

1.4 Interessi passivi e oneri assimilati: composizione

(migliaia di euro)					
Voci/Forme tecniche	Debiti	Titoli	Altre operazioni	31/12/2015	31/12/2014
1. Debiti verso Banche Centrali	3.296	X		3.296	25.067
2. Debiti verso banche	152.259	X		152.259	159.573
3. Debiti verso clientela	4.473.014	X		4.473.014	5.133.049
4. Titoli in circolazione	X	882.362		882.362	802.902
5. Passività finanziarie di negoziazione					
6. Passività finanziarie valutate al fair value					873
7. Altre passività e fondi	X	X	68.926	68.926	20.173
8. Derivati di copertura	X	X			122.708
Totale	4.628.569	882.362	68.926	5.579.857	6.264.345

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Gli interessi passivi al 31 dicembre 2015 derivano principalmente:

- dalla remunerazione della raccolta postale della Capogruppo, pari a circa 4.497 milioni di euro;
- dagli interessi passivi su titoli in circolazione delle società industriali, pari a circa 565 milioni di euro, e della Capogruppo per 298 milioni.

Gli interessi su debiti verso Banche Centrali si riferiscono ai finanziamenti ricevuti dalla BCE.

Nella sottovoce "Altre passività e fondi" confluiscono, fra gli altri, gli interessi maturati su attività finanziarie che a causa di una remunerazione negativa hanno dato luogo a una componente di segno opposto (interessi passivi).

1.5 Interessi passivi e oneri assimilati: differenziali relativi alle operazioni di copertura

(migliaia di euro)

Voci	31/12/2015	31/12/2014
A. Differenziali positivi relativi a operazioni di copertura		243.046
B. Differenziali negativi relativi a operazioni di copertura		365.754
C. Saldo (A - B)		(122.708)

SEZIONE 2 - LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50

2.1 Commissioni attive: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia servizi/Valori	31/12/2015	31/12/2014
a) Garanzie rilasciate	11.854	6.552
b) Derivati su crediti		
c) Servizi di gestione, intermediazione e consulenza	2.351	9.939
1. Negoziazione di strumenti finanziari		
2. Negoziazione di valute		
3. Gestioni di portafogli:	2.351	9.939
3.1 individuali		
3.2 collettive	2.351	9.939
4. Custodia e amministrazione di titoli		
5. Banca depositaria		
6. Collocamento di titoli		
7. Attività di ricezione e trasmissione di ordini		
8. Attività di consulenza:		
8.1 In materia di investimenti		
8.2 In materia di struttura finanziaria		
9. Distribuzione di servizi di terzi:		
9.1 Gestioni portafogli:		
9.1.1 individuali		
9.1.2 collettive		
9.2 Prodotti assicurativi		
9.3 Altri prodotti		
d) Servizi di incasso e pagamento		
e) Servizi di servicing per operazioni di cartolarizzazione		
f) Servizi per operazioni di factoring	8.553	11.067
g) Esercizio di esattorie e ricevitorie		
h) Attività di gestione di sistemi multilaterali di scambio		
i) Tenuta e gestione dei conti correnti		
j) Altri servizi	65.695	65.065
Totale	88.453	92.623

Le commissioni attive maturate dalla Capogruppo nel corso dell'esercizio fanno riferimento principalmente all'attività di finanziamento, per circa 44,7 milioni di euro.

Concorrono inoltre alla voce le commissioni attive maturate dalla Capogruppo e relative alle convenzioni sottoscritte con il Ministero dell'Economia e delle Finanze per la gestione delle attività e passività trasferite al MEF ai sensi dell'art. 3 del D.M. 05 dicembre 2003 (2,6 milioni di euro), alla gestione del Fondo Kyoto, del Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI), e per altri servizi resi (pari complessivamente a circa 1,7 milioni di euro).

Il saldo è inoltre rappresentato per 18,7 milioni di euro da commissioni attive percepite dalla controllata SIMEST per la gestione dei Fondi Pubblici, per 8,5 milioni di euro da commissioni per servizi correlati a operazioni di factoring dalla controllata SACE e per 2,3 milioni di euro da commissioni maturate dalla controllata CDPI SGR per lo svolgimento della propria attività istituzionale di gestione di portafogli.

Le commissioni attive maturate dalla Capogruppo a fronte di garanzie rilasciate ammontano a circa 11,8 milioni di euro.

2.2 Commissioni passive: composizione

(migliaia di euro)			
Servizi/Valori		31/12/2015	31/12/2014
a)	Garanzie ricevute	12.722	19.191
b)	Derivati su crediti		
c)	Servizi di gestione e intermediazione:	1.635.232	1.689.743
1.	Negoziante di strumenti finanziari		
2.	Negoziante di valute		
3.	Gestioni di portafogli:		
3.1	Proprie		
3.2	Delegati da terzi		
4.	Custodia e amministrazione di titoli		
5.	Collocamento di strumenti finanziari	1.635.232	1.689.743
6.	Offerta fuori sede di strumenti finanziari, prodotti e servizi		
d)	Servizi di incasso e pagamento	3.422	2.017
e)	Altri servizi	13.576	14.293
Totale		1.664.952	1.725.244

Le commissioni passive derivano quasi esclusivamente dal contributo della Capogruppo e riguardano principalmente la quota di competenza dell'esercizio della remunerazione riconosciuta a Poste Italiane S.p.A. per il servizio di gestione del Risparmio Postale, pari a circa 1.610,4 milioni di euro.

Lo schema convenzionale in essere tra CDP e Poste Italiane S.p.A. prevede una remunerazione dell'attività di collocamento non più attribuibile all'emissione di nuovi Buoni fruttiferi postali ma qualificabile come compenso complessivo per le attività oggetto del servizio, che viene iscritto interamente nel conto economico dell'esercizio in cui è maturato. Tale modello di remunerazione risulta coerente con l'evoluzione del servizio prestato da Poste Italiane S.p.A., che privilegia l'attività di gestione complessiva del Risparmio postale rispetto a quella di mero collocamento. Nel mese di dicembre 2014 è stata sottoscritta la nuova convenzione che resterà in vigore per il quinquennio 2014-2018. L'accordo prevede nuovi investimenti in tecnologia, comunicazione, promozione e formazione, al fine di innovare e ampliare i servizi associati al Risparmio postale.

SEZIONE 3 - DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70

3.1 Dividendi e proventi simili: composizione

(migliaia di euro)		31/12/2015		31/12/2014	
Voci/Proventi		Dividendi	Proventi da quote di O.I.C.R.	Dividendi	Proventi da quote di O.I.C.R.
A.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	880		1.243	
B.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	575	6.346	32.109	4.506
C.	Attività finanziarie valutate al fair value				
D.	Partecipazioni	1.339	X		X
Totale		2.794	6.346	33.352	4.506

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

SEZIONE 4 - IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80

4.1 Risultato netto dell'attività di negoziazione: composizione

(migliaia di euro)	Plusvalenze (A)	Utili da negoiazione (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da negoiazione (D)	Risultato netto [(A + B) - (C + D)]
Operazioni/Componenti reddituali					
1. Attività finanziarie di negoziazione	47.090	19.425	39.538	752	26.225
1.1 Titoli di debito	12.651	46	84	12	12.601
1.2 Titoli di capitale	1.430	14.847	19.485	417	(3.625)
1.3 Quote di O.I.C.R.	33.009	4.532	19.969	323	17.249
1.4 Finanziamenti					
1.5 Altre					
2. Passività finanziarie di negoziazione					
2.1 Titoli di debito					
2.2 Debiti					
2.3 Altre					
3. Altre attività e passività finanziarie: differenze di cambio	X	X	X	X	123.755
4. Strumenti derivati	102.141	178.717	51.553	111.304	488.576
4.1 Derivati finanziari:	102.141	178.717	51.553	111.304	488.576
- su titoli di debito e tassi di interesse	13.246	73.042	13.214	9.259	63.815
- su titoli di capitale e indici azionari	88.895	105.675	34.949	101.576	58.045
- su valute e oro	X	X	X	X	370.575
- altri			3.390	469	(3.859)
4.2 Derivati su crediti					
Totale	149.231	198.142	91.092	112.056	638.556

Il risultato netto dell'attività di negoziazione deriva in prevalenza dal contributo delle società del gruppo assicurativo, in misura pari a 614 milioni di euro, di cui 171 milioni di euro derivanti da differenze cambio.

Il contributo della Capogruppo risulta pari a 69,7 milioni di euro (di cui -5,7 milioni di euro per differenze cambi) ed è attribuibile principalmente a uno swap precedentemente classificato di copertura, che a seguito della rinegoziazione del finanziamento coperto, non superando più il test di efficacia, è stato riclassificato a trading e successivamente estinto. Nel periodo intercorrente tra la data di rinegoziazione del finanziamento e la data di estinzione dello swap il derivato ha registrato una variazione positiva del fair value pari a circa 56 milioni di euro. La restante parte, pari a 13,1 milioni di euro, è relativa alle coperture gestionali della componente opzionale implicita nei Buoni fruttiferi postali "Premia" e "Indicizzati a scadenza" effettuate tramite acquisto sul mercato di opzioni speculari.

Il gruppo Fincantieri contribuisce negativamente per un importo pari a 99,4 milioni di euro, ascrivibili agli strumenti derivati (54 milioni di euro) e alle differenze cambio su attività e passività finanziarie in valuta (45,3 milioni di euro).

SEZIONE 5 - IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA - VOCE 90**5.1 Risultato netto dell'attività di copertura: composizione**

(migliaia di euro)

Componenti reddituali/Valori

	31/12/2015	31/12/2014
A. Proventi relativi a:		
A.1 Derivati di copertura del fair value	452.480	598.669
A.2 Attività finanziarie coperte (fair value)	127.999	1.044.150
A.3 Passività finanziarie coperte (fair value)	95.844	23.202
A.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari	50	
A.5 Attività e passività in valuta	37.935	31.494
Totale proventi dell'attività di copertura (A)	714.308	1.697.515
B. Oneri relativi a:		
B.1 Derivati di copertura del fair value	216.503	1.078.249
B.2 Attività finanziarie coperte (fair value)	339.216	7.585
B.3 Passività finanziarie coperte (fair value)	116.634	617.683
B.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari	6.688	223
B.5 Attività e passività in valuta	37.969	31.351
Totale oneri dell'attività di copertura (B)	717.010	1.735.091
C. Risultato netto dell'attività di copertura (A - B)	(2.702)	(37.576)

SEZIONE 6 - UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO - VOCE 100**6.1 Utili (Perdite) da cessione/riacquisto: composizione**

(migliaia di euro)

Voci/Componenti reddituali

	31/12/2015			31/12/2014		
	Utili	Perdite	Risultato netto	Utili	Perdite	Risultato netto
Attività finanziarie						
1. Crediti verso banche	245		245	492		492
2. Crediti verso clientela	72.567	(3.887)	68.680	58.622	(287)	58.335
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita:	471.479		471.479	436.209		436.209
3.1 Titoli di debito	332.692		332.692	340.693		340.693
3.2 Titoli di capitale	138.787		138.787	95.516		95.516
3.3 Quote di O.I.C.R.						
3.4 Finanziamenti						
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	10		10			
Totale attività	544.301	(3.887)	540.414	495.323	(287)	495.036
Passività finanziarie						
1. Debiti verso banche						
2. Debiti verso clientela						
3. Titoli in circolazione						
Totale passività						

Il saldo della voce deriva in via principale dal contributo della Capogruppo e si riferisce principalmente agli utili maturati in sede di negoziazione dei titoli di debito allocati nelle attività finanziarie disponibili per la vendita. Sempre con riferimento alla Capogruppo, e in via residuale, contribuiscono gli utili realizzati sulla cessione di titoli di debito iscritti nei crediti verso clientela e gli indennizzi ricevuti dalla clientela per l'estinzione anticipata dei rapporti di mutuo.

La voce accoglie, infine, la plusvalenza conseguita a esito della vendita del 2,57% di Generali da parte della controllata FSI, pari a 136 milioni di euro.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

SEZIONE 7 - IL RISULTATO NETTO DELLE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE - VOCE 110

7.1 Variazione netta di valore delle attività/passività finanziarie valutate al fair value: composizione

(migliaia di euro)	Plusvalenze	Uti da realizzo	Minusvalenze	Perdite da realizzo	Risultato netto
1. Attività finanziarie	63.216				63.216
1.1 Titoli di debito	63.216				63.216
1.2 Titoli di capitale					
1.3 Quote di O.I.C.R.					
1.4 Finanziamenti					
2. Passività finanziarie					
2.1 Titoli di debito					
2.2 Debiti verso banche					
2.3 Debiti verso clientela					
3. Attività e passività finanziarie in valuta: differenze di cambio	X	X	X	X	
4. Derivati creditizi e finanziari					
Totale	63.216				63.216

SEZIONE 8 - LE RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO - VOCE 130

Il saldo della voce, pari a complessivi 116,1 milioni di euro, fa riferimento al saldo netto delle rettifiche e riprese di valore su crediti e altre operazioni finanziarie, calcolate con metodo analitico e forfetario. Le riprese di valore da interessi fanno riferimento ai ripristini di valore connessi con il trascorrere del tempo, derivanti dalla maturazione di interessi nell'esercizio sulla base del tasso di interesse effettivo originario utilizzato per calcolare le rettifiche di valore.

8.1 Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti: composizione

(migliaia di euro)	Rettifiche di valore			Riprese di valore				31/12/2015	31/12/2014
Operazioni/Componenti reddituali	Specifiche		Di portafoglio	Specifiche		Di portafoglio			
	Cancellazioni	Altre		Da interessi	Altre riprese	Da interessi	Altre riprese		
A. Crediti verso banche			(4.847)				8	(4.839)	(3.919)
Finanziamenti			(4.847)				8	(4.839)	(3.919)
Titoli di debito									
B. Crediti verso clientela	(159)	(57.776)	(72.857)	174	8.166		7.620	(114.832)	(120.842)
Crediti deteriorati acquistati:									
- finanziamenti			X			X	X		
- titoli di debito			X			X	X		
Altri crediti:									
- finanziamenti	(159)	(56.528)	(72.514)	174	8.166		7.620	(113.241)	(116.245)
- titoli di debito		(1.248)	(343)					(1.591)	(4.597)
C. Totale	(159)	(57.776)	(77.704)	174	8.166		7.628	(119.671)	(124.761)

8.2 Rettifiche di valore nette per deterioramento di attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione

(migliaia di euro)	Rettifiche di valore		Riprese di valore		31/12/2015	31/12/2014
	Specifiche		Specifiche			
	Cancellazioni	Altre	Da interessi	Altre riprese		
Operazioni/Componenti reddituali						
A. Titoli di debito						
B. Titoli di capitale		(177)	X	X	(177)	(23.243)
C. Quote O.I.C.R.		(2.458)	X		(2.458)	
D. Finanziamenti a banche						
E. Finanziamenti a clientela						
F. Totale		(2.635)			(2.635)	(23.243)

8.4 Rettifiche di valore nette per deterioramento di altre operazioni finanziarie: composizione

(migliaia di euro)		Rettifiche di valore		Riprese di valore				31/12/2015	31/12/2014
Operazioni/Componenti reddituali	Specifiche		Di	Specifiche		Di portafoglio			
	Cancellazioni	Altre	portafoglio	Da interessi	Altre riprese	Da interessi	Altre riprese		
A. Garanzie rilasciate					45		18	63	(332)
B. Derivati su crediti									
C. Impegni a erogare fondi		(298)	(419)		5.057		1.823	6.163	(17.382)
D. Altre operazioni									
E. Totale		(298)	(419)		5.102		1.841	6.226	(17.714)

SEZIONE 9 - PREMI NETTI - VOCE 150**9.1 Premi netti: composizione**

(migliaia di euro)	Lavoro diretto	Lavoro indiretto	Totale 31/12/2015	Totale 31/12/2014
A. Ramo vita				
A.1 Premi lordi contabilizzati (+)				
A.2 Premi ceduti in riassicurazione (-)	2.839	X	2.839	
A.3 Totale	2.839		2.839	
B. Ramo danni				
B.1 Premi lordi contabilizzati (+)	492.136	33.971	526.107	376.328
B.2 Premi ceduti in riassicurazione (-)	(104.370)	X	(104.370)	(29.605)
B.3 Variazione dell'importo lordo della riserva premi (+/-)	(408.324)	(25.636)	(433.960)	25.096
B.4 Variazione della riserva premi a carico dei riassicuratori (-/+)	123.231	69	123.300	7.252
B.5 Totale	102.673	8.404	111.077	379.071
C. Totale premi netti	105.512	8.404	113.916	379.071

SEZIONE 10 - SALDO ALTRI PROVENTI E ONERI DELLA GESTIONE ASSICURATIVA - VOCE 160**10.1 Saldo altri proventi e oneri della gestione assicurativa: composizione**

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
1. Variazione netta delle riserve tecniche	(5.384)	(18)
2. Sinistri di competenza pagati nell'esercizio	(173.675)	131.916
3. Altri proventi e oneri della gestione assicurativa	(6.016)	(7.903)
Totale	(185.075)	123.995

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

10.2 Composizione della sottovoce "Variazione netta delle riserve tecniche"

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
1. Ramo vita		
A. Riserve matematiche		
A.1 Importo lordo annuo		
A.2 (-) Quote a carico dei riassicuratori		
B. Altre riserve tecniche		
B.1 Importo lordo annuo		
B.2 (-) Quote a carico dei riassicuratori		
C. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati		
C.1 Importo lordo annuo		
C.2 (-) Quote a carico dei riassicuratori		
Totale "Riserve ramo vita"		
2. Ramo danni	(5.384)	(18)
Variazioni delle altre riserve tecniche del ramo danni diverse dalle riserve sinistri al netto delle cessioni in riassicurazione	(5.384)	(18)

10.3 Composizione della sottovoce "Sinistri di competenza dell'esercizio"

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Ramo vita: oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione		
A. Importi pagati		
A.1 Importo lordo annuo		
A.2 (-) Quote a carico dei riassicuratori		
B. Variazione della riserva per somme da pagare		
B.1 Importo lordo annuo		
B.2 (-) Quote a carico dei riassicuratori		
Totale sinistri ramo vita		
Ramo danni: oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazioni		
C. Importi pagati	(281.896)	(373.520)
C.1 Importo lordo annuo	(296.513)	(404.145)
C.2 (-) Quote a carico dei riassicuratori	14.617	30.625
D. Variazione dei recuperi al netto delle quote a carico dei riassicuratori	188.700	366.166
E. Variazioni della riserva sinistri	(80.479)	139.270
E.1 Importo lordo annuo	(61.404)	143.877
E.2 (-) Quote a carico dei riassicuratori	(19.075)	(4.607)
Totale sinistri ramo danni	(173.675)	131.916

10.4 Composizione della sottovoce "Altri proventi e oneri della gestione assicurativa"

(migliaia di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Ramo Vita		
Altri proventi		
Altri oneri		
Ramo Danni	(6.016)	(7.903)
Altri proventi	8.211	17.599
Altri oneri	(14.227)	(25.502)
Totale	(6.016)	(7.903)

SEZIONE 11 - LE SPESE AMMINISTRATIVE - VOCE 180**11.1 Spese per il personale: composizione**

(migliaia di euro) Tipologia di spese/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2015	31/12/2014
1) Personale dipendente	73.048	70.186	1.550.575	1.693.809	1.667.491
a) Salari e stipendi	51.401	41.619	1.034.525	1.127.545	1.103.590
b) Oneri sociali	171	8.534	141.090	149.795	155.219
c) Indennità di fine rapporto	12	857	22.547	23.416	27.778
d) Spese previdenziali	13.253	3.726	209.815	226.794	215.112
e) Accantonamento al trattamento di fine rapporto del personale	1.870	344	4.227	6.441	8.537
f) Accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e obblighi simili:					
- a contribuzione definita					
- a benefici definiti					
g) Versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:	2.015	2.691	43.939	48.645	51.675
- a contribuzione definita	2.015	2.691	41.572	46.278	49.129
- a benefici definiti			2.367	2.367	2.546
h) Costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali					
i) Altri benefici a favore dei dipendenti	4.326	12.415	94.432	111.173	105.580
2) Altro personale in attività	919	590	5.372	6.881	5.789
3) Amministratori e sindaci	3.345	667	15.827	19.839	13.727
4) Personale collocato a riposo					
Totale	77.312	71.443	1.571.774	1.720.529	1.687.007

11.2 Numero medio dei dipendenti per categoria

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2015	31/12/2014
Personale dipendente	646	713	31.605	32.964	32.745
a) Dirigenti	55	46	612	713	675
b) Totale quadri direttivi	290	282	8.507	9.079	8.779
- di cui: di 3° e 4° livello	163		664	827	786
c) Restante personale dipendente	301	385	22.486	23.172	23.291
Altro personale	14		37	51	24

11.4 Altri benefici a favore dei dipendenti

(migliaia di euro) Tipologia di spese/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2015	31/12/2014
Buoni pasto	1.017	1.058	560	2.635	1.671
Polizze assicurative	1.748	2.583	1.689	6.020	4.903
Rimborsi forfetari		41		41	1.138
Contributi interessi su mutui	147	495		642	615
Incentivazioni all'esodo	988	4.689	19.300	24.977	54.796
Bonus energia			1.886	1.886	1.941
Premi di anzianità			17.167	17.167	2.747
Altri benefici	426	3.549	53.830	57.805	37.769
Totale	4.326	12.415	94.432	111.173	105.580

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

11.5 Altre spese amministrative: composizione

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2015	31/12/2014
Tipologia di spese/Valori					
Spese informatiche	21.451	6.453	119.415	147.319	147.352
Servizi generali	7.883	5.049	3.593.787	3.606.719	3.387.601
Servizi professionali e finanziari	11.676	6.799	344.084	362.559	386.268
Spese pubblicità e marketing	9.115	2.251	22.092	33.458	36.448
Altre spese correlate al personale	1.491	2.396	29.892	33.779	33.644
Utenze, tasse e altre spese	6.279	6.756	219.388	232.423	227.230
Risorse informative e banche dati	1.809	4.849	468	7.126	6.590
Spese per organi sociali	505		486	991	921
Totale	60.209	34.553	4.329.612	4.424.374	4.226.054

Si riporta di seguito il dettaglio dei corrispettivi di revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione.

(migliaia di euro)	PricewaterhouseCoopers		Ernst & Young		Altri revisori	Totale
	Capogruppo	Altre società del Gruppo	Altre società del Gruppo	Altre società del Gruppo		
Revisione contabile	844	3.746	1.037			5.627
Servizi di attestazione	110	259	415	4		788
Servizi di consulenza fiscale		19				19
Altri servizi		213				213
Totale	954	4.237	1.452	4		6.647

SEZIONE 12 - ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 190

12.1 Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri: composizione

(migliaia di euro)	Accantonamenti	Rilasci per eccedenza	31/12/2015
Tipologia operazioni/Valori			
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie legali	(30.060)	16.583	(13.477)
Accantonamenti netti ai fondi oneri diversi per il personale	(11.080)	4.826	(6.254)
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie fiscali	(5.360)	39	(5.321)
Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri diversi	(207.653)	97.412	(110.241)
Totale	(254.153)	118.860	(135.293)

12.1 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)	Accantonamenti	Rilasci per eccedenza	31/12/2015
Tipologia operazioni/Valori			
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie legali	(20.788)	2.360	(18.428)
Accantonamenti netti ai fondi oneri diversi per il personale			
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie fiscali			
Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri diversi	(58)		(58)
Totale	(20.846)	2.360	(18.486)

BILANCIO CONSOLIDATO • NOTA INTEGRATIVA CONSOLIDATA

12.1 di cui: di pertinenza del Gruppo assicurativo

(migliaia di euro)	Accantonamenti	Rilasci	31/12/2015
Tipologia operazioni/Valori		per eccedenza	
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie legali	(1.599)	177	(1.422)
Accantonamenti netti ai fondi oneri diversi per il personale	(6.380)		(6.380)
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie fiscali	(334)		(334)
Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri diversi	(47.291)		(47.291)
Totale	(55.604)	177	(55.427)

12.1 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro)	Accantonamenti	Rilasci	31/12/2015
Tipologia operazioni/Valori		per eccedenza	
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie legali	(7.673)	14.046	6.373
Accantonamenti netti ai fondi oneri diversi per il personale	(4.700)	4.826	126
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie fiscali	(5.026)	39	(4.987)
Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri diversi	(160.304)	97.412	(62.892)
Totale	(177.703)	116.323	(61.380)

SEZIONE 13 - RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 200

13.1 Rettifiche di valore nette su attività materiali: composizione

(migliaia di euro)	Ammortamento (A)	Rettifiche di valore per deterioramento (B)	Riprese di valore (C)	Risultato netto (A + B - C)
Attività/Componenti reddituali				
A. Attività materiali				
A.1 Di proprietà:	(1.258.452)	(53.451)		(1.311.903)
- a uso funzionale	(1.258.452)	(53.136)		(1.311.588)
- per investimento		(315)		(315)
A.2 Acquisite in leasing:	(9.038)			(9.038)
- a uso funzionale	(9.038)			(9.038)
- per investimento				
Totale	(1.267.490)	(53.451)		(1.320.941)

13.1 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)	Ammortamento (A)	Rettifiche di valore per deterioramento (B)	Riprese di valore (C)	Risultato netto (A + B - C)
Attività/Componenti reddituali				
A. Attività materiali				
A.1 Di proprietà:	(4.597)			(4.597)
- a uso funzionale	(4.597)			(4.597)
- per investimento				
A.2 Acquisite in leasing:				
- a uso funzionale				
- per investimento				
Totale	(4.597)			(4.597)

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

13.1 di cui: di pertinenza del Gruppo assicurativo

(migliaia di euro) Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (A)	Rettifiche di valore per deterioramento (B)	Riprese di valore (C)	Risultato netto (A + B - C)
A. Attività materiali				
A.1 Di proprietà:	(1.804)	(25.290)		(27.094)
- a uso funzionale	(1.804)	(25.290)		(27.094)
- per investimento				
A.2 Acquisite in leasing:				
- a uso funzionale				
- per investimento				
Totale	(1.804)	(25.290)		(27.094)

13.1 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro) Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (A)	Rettifiche di valore per deterioramento (B)	Riprese di valore (C)	Risultato netto (A + B - C)
A. Attività materiali				
A.1 Di proprietà:	(1.252.051)	(28.161)		(1.280.212)
- a uso funzionale	(1.252.051)	(27.846)		(1.279.897)
- per investimento		(315)		(315)
A.2 Acquisite in leasing:	(9.038)			(9.038)
- a uso funzionale	(9.038)			(9.038)
- per investimento				
Totale	(1.261.089)	(28.161)		(1.289.250)

SEZIONE 14 - RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 210

14.1 Rettifiche di valore nette di attività immateriali: composizione

(migliaia di euro) Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (A)	Rettifiche di valore per deterioramento (B)	Riprese di valore (C)	Risultato netto (A + B - C)
A. Attività immateriali				
A.1 Di proprietà:	(504.015)			(504.015)
- generate internamente dall'azienda	(21.101)			(21.101)
- altre	(482.914)			(482.914)
A.2 Acquisite in leasing finanziario				
Totale	(504.015)			(504.015)

BILANCIO CONSOLIDATO • NOTA INTEGRATIVA CONSOLIDATA

14.1 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)	Ammortamento (A)	Rettifiche di valore per deterioramento (B)	Riprese di valore (C)	Risultato netto (A + B - C)
Attività/Componenti reddituali				
A. Attività immateriali				
A.1 Di proprietà:	(2.280)			(2.280)
- generate internamente dall'azienda				
- altre	(2.280)			(2.280)
A.2 Acquisite in leasing finanziario				
Totale	(2.280)			(2.280)

14.1 di cui: di pertinenza del Gruppo assicurativo

(migliaia di euro)	Ammortamento (A)	Rettifiche di valore per deterioramento (B)	Riprese di valore (C)	Risultato netto (A + B - C)
Attività/Componenti reddituali				
A. Attività immateriali				
A.1 Di proprietà:	(1.767)			(1.767)
- generate internamente dall'azienda	(1.379)			(1.379)
- altre	(388)			(388)
A.2 Acquisite in leasing finanziario				
Totale	(1.767)			(1.767)

14.1 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro)	Ammortamento (A)	Rettifiche di valore per deterioramento (B)	Riprese di valore (C)	Risultato netto (A + B - C)
Attività/Componenti reddituali				
A. Attività immateriali				
A.1 Di proprietà:	(499.968)			(499.968)
- generate internamente dall'azienda	(19.722)			(19.722)
- altre	(480.246)			(480.246)
A.2 Acquisite in leasing finanziario				
Totale	(499.968)			(499.968)

SEZIONE 15 - GLI ALTRI ONERI E PROVENTI DI GESTIONE - VOCE 220

15.1 Altri oneri di gestione: composizione

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2015	31/12/2014
Tipologia di spese/Valori					
Oneri di gestione derivanti da ciclo passivo					
Transazioni per cause passive					
Ammortamento delle migliori su beni di terzi			1.066	1.066	860
Altri oneri	23.854	5.964	227.453	257.271	214.987
Totale	23.854	5.964	228.519	258.337	215.847

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

15.2 Altri proventi di gestione: composizione

(migliaia di euro) Tipologia di spese/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2015	31/12/2014
Proventi per incarichi societari a dipendenti	247		1.139	1.386	710
Recuperi di spese	222	160	16.133	16.515	
Fitti attivi e altri proventi della gestione immobiliare		799	69.826	70.625	26.771
Ricavi dalla gestione industriale			10.177.017	10.177.017	10.172.319
Altri proventi	1.037	8.252	56.996	66.285	86.936
Totale	1.506	9.211	10.321.111	10.331.828	10.286.736

I ricavi della gestione industriale sono riferiti principalmente a:

- Fincantieri per 4.129 milioni di euro;
- SNAM per 3.966 milioni di euro e
- Terna per 2.081 milioni di euro.

I proventi della gestione immobiliare includono principalmente l'apporto di CDP Immobiliare.

SEZIONE 16 - UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI - VOCE 240

16.1 Utili (Perdite) delle partecipazioni: composizione

(migliaia di euro) Componenti reddituali/Settori	31/12/2015	31/12/2014
1. Imprese a controllo congiunto		
A. Proventi	73.467	205.509
1. Rivalutazioni	43.609	133.152
2. Utili da cessione	29.858	
3. Riprese di valore		
4. Altri proventi		72.357
B. Oneri	(17.534)	(16.894)
1. Svalutazioni	(14.714)	(4.935)
2. Rettifiche di valore da deterioramento	(2.820)	(11.673)
3. Perdite da cessione		
4. Altri oneri		(286)
Risultato netto	55.933	188.615
2. Imprese sottoposte a influenza notevole		
A. Proventi	155.209	406.070
1. Rivalutazioni	145.168	401.490
2. Utili da cessione		1.963
3. Riprese di valore	178	205
4. Altri proventi	9.863	2.412
B. Oneri	(2.553.594)	(299)
1. Svalutazioni	(2.488.821)	(298)
2. Rettifiche di valore da deterioramento	(64.773)	
3. Perdite da cessione		(1)
4. Altri oneri		
Risultato netto	(2.398.385)	405.771
Totale	(2.342.452)	594.386

I principali effetti derivanti dalla valutazione con il metodo del patrimonio netto delle partecipazioni sottoposte a influenza notevole o a controllo congiunto sono rinducibili alle partecipazioni in:

- ENI, svalutata per -2.483 milioni di euro;
- TAG, rivalutata per 73 milioni di euro;
- SIA, rivalutata per 29 milioni di euro;
- TIGF Holding S.a.s., rivalutata per 23 milioni di euro;
- Toscana Energia, rivalutata per 20 milioni di euro.

Le rettifiche di valore da deterioramento per 65 milioni di euro si riferiscono alla partecipata Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.

SEZIONE 19 - UTILI (PERDITE) DA CESSIONE DI INVESTIMENTI - VOCE 270

19.1 Utili (Perdite) da cessione di investimenti - voce 270

(migliaia di euro)			
Componenti reddituali/Settori		31/12/2015	31/12/2014
A. Immobili		443	320
Utili da cessione		443	320
Perdite da cessione			
B. Altre attività		(13.369)	2.562
Utili da cessione		3.385	4.123
Perdite da cessione		(16.754)	(1.561)
Risultato netto		(12.926)	2.882

SEZIONE 20 - LE IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO DELL'OPERATIVITÀ CORRENTE - VOCE 290

20.1 Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente: composizione

(migliaia di euro)			
Componenti reddituali/Settori		31/12/2015	31/12/2014
1. Imposte correnti (-)		(1.174.919)	(1.386.177)
2. Variazioni delle imposte correnti dei precedenti esercizi (+/-)		19.019	19.993
3. Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio (+)		58	
3.bis Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio per crediti d'imposta di cui alla L. n. 214/2011 (+)			
4. Variazione delle imposte anticipate (+/-)		80.076	(121.601)
5. Variazione delle imposte differite (+/-)		561.243	816.634
6. Imposte di competenza dell'esercizio (-) (-1 +/- 2 + 3 + 3.bis +/- 4 +/- 5)		(514.523)	(671.151)

Le variazioni delle imposte anticipate e differite derivano principalmente dall'impatto della riduzione dell'aliquota IRES, dal 27,5% al 24%, efficace a decorrere dal 1° gennaio 2017, introdotta dalla Legge di Stabilità per il 2016 (Legge 28 dicembre 2015, n. 208, art. 1, commi 61-64).

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

20.2 Riconciliazione tra onere fiscale teorico e onere effettivo di bilancio

(migliaia di euro)	31/12/2015	Tax rate
Utile al lordo delle imposte	(351.352)	
IRES - Onere fiscale teorico (aliquota 27,5%)	96.622	-27,50%
Variazioni in aumento delle imposte		
Interessi passivi indeducibili	(56.194)	15,99%
Svalutazioni delle partecipazioni	(744.635)	n.s.
Altri costi non deducibili	(263.936)	n.s.
Rettifiche di valore su crediti (+)	(47.100)	13,41%
Differenze temporaneamente non deducibili	(201.458)	n.s.
Differenze permanenti non deducibili	(72.984)	n.s.
Effetto diverse aliquote estere (+)	(10.636)	3,03%
Riserve tecniche	(64.597)	18,39%
Variazioni in diminuzione delle imposte		
Dividendi esclusi 95%	92.374	-26,29%
Beneficio ACE	48.725	-13,87%
Differenze cambi	53.508	-15,23%
Proventi non imponibili	11.542	-3,29%
Utilizzo fondi rischi	69.537	-19,79%
Altre variazioni	119.923	-34,13%
IRES - Onere fiscale effettivo di bilancio	(969.309)	n.s.

	31/12/2015	Tax rate
Imponibile IRAP	3.720.008	
IRAP - Onere fiscale teorico (aliquota 5,57%)	(207.204)	-5,57%
Variazioni in aumento delle imposte		
Interessi indeducibili 4%	(19.242)	-0,52%
Altri costi indeducibili	(24.605)	-0,66%
Differenti aliquote regionali	(2.496)	-0,07%
Variazioni in diminuzione delle imposte		
Costi deducibili di esercizi precedenti	865	0,02%
Costi deducibili relativi alle spese per il personale	8.146	0,22%
Differenti aliquote regionali	34.129	0,92%
Altre variazioni in diminuzione	4.797	0,13%
IRAP - Onere fiscale effettivo di bilancio	(205.610)	-5,53%

SEZIONE 21 - UTILE (PERDITA) DEI GRUPPI DI ATTIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE AL NETTO DELLE IMPOSTE - VOCE 310**21.1 Utile (perdita) dei gruppi di attività/passività in via di dismissione al netto delle imposte: composizione**

(migliaia di euro)

Componenti reddituali/Settori	31/12/2015	31/12/2014
1. Proventi		1.299.094
2. Oneri		(1.249.635)
3. Risultati delle valutazioni del gruppo di attività e delle passività associate		72.979
4. Utili (perdite) da realizzo		66.382
5. Imposte e tasse	7.283	(26.640)
Utile (Perdita)	7.283	162.180

21.2 Dettaglio delle imposte sul reddito relative a gruppi di attività/passività in via di dismissione

(migliaia di euro)

	31/12/2015	31/12/2014
1. Fiscalità corrente (-)	7.283	(32.307)
2. Variazione delle imposte anticipate (+/-)		(5.015)
3. Variazione delle imposte differite (-/+)		10.682
4. Imposte sul reddito di esercizio (-1 +/- 2 +/- 3)	7.283	(26.640)

SEZIONE 22 - UTILE (PERDITA) DI ESERCIZIO DI PERTINENZA DI TERZI - VOCE 330**22.1 Dettaglio della voce 330 "Utile (Perdita) di esercizio di pertinenza di terzi"**

(migliaia di euro)

Denominazioni imprese	31/12/2015	31/12/2014
Partecipazioni in società consolidate con interessenze di terzi significative		
1. Terna S.p.A.	514.801	466.674
2. SNAM S.p.A.	1.002.673	986.594
Altre partecipazioni	(128.292)	47.392
Totale	1.389.182	1.500.660

L'utile di pertinenza di terzi ammonta a 1.389.182 migliaia di euro.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

PARTE D - REDDITIVITÀ CONSOLIDATA COMPLESSIVA

PROSPETTO ANALITICO DELLA REDDITIVITÀ CONSOLIDATA COMPLESSIVA

(migliaia di euro) Voci	Importo lordo	Imposta sul reddito	Importo netto
10. Utile (perdita) di esercizio	X	X	(858.592)
Altre componenti reddituali senza rigiro a conto economico			25.458
20. Attività materiali			
30. Attività immateriali			
40. Piani a benefici definiti	22.318	(4.192)	18.126
50. Attività non correnti in via di dismissione			
60. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate al patrimonio netto	7.332		7.332
Altre componenti reddituali con rigiro a conto economico	788.569	68.224	856.793
70. Copertura di investimenti esteri			
a) Variazioni di fair value			
b) Rigiro a conto economico			
c) Altre variazioni			
80. Differenze di cambio	15.105		15.105
a) Variazioni di valore	15.105		15.105
b) Rigiro a conto economico			
c) altre variazioni			
90. Copertura dei flussi finanziari	2.655	6.136	8.791
a) Variazioni di fair value	2.655	6.136	8.791
b) Rigiro a conto economico			
c) Altre variazioni			
100. Attività finanziarie disponibili per la vendita	(340.431)	62.088	(278.343)
a) Variazioni di fair value	46.815	(14.724)	32.091
b) Rigiro a conto economico:	(387.246)	76.812	(310.434)
- rettifiche da deterioramento			
- utili/perdite da realizzo	(387.246)	76.812	(310.434)
c) Altre variazioni			
110. Attività non correnti in via di dismissione			
a) Variazioni di valore			
b) Rigiro a conto economico			
c) Altre variazioni			
120. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate al patrimonio netto	1.111.240		1.111.240
a) Variazioni di fair value	1.111.240		1.111.240
b) Rigiro a conto economico:			
- rettifiche da deterioramento			
- utili/perdite da realizzo			
c) Altre variazioni			
130. Totale altre componenti reddituali	818.219	64.032	882.251
140. Reddittività complessiva (voce 10 + 130)	X	X	23.659
150. Reddittività consolidata complessiva di pertinenza di terzi	X	X	1.417.899
160. Reddittività consolidata complessiva di pertinenza della Capogruppo	X	X	(1.394.240)

PARTE E - INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA

Nella struttura organizzativa di CDP il Chief Risk Officer (CRO), posto a riporto diretto dell'Amministratore Delegato, è responsabile del governo di tutte le tipologie di rischio e della chiara rappresentazione al vertice e al Consiglio di Amministrazione del profilo di rischio complessivo di CDP e del suo grado di solidità. Nell'ambito di tale mandato, il CRO assicura il coordinamento delle attività dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio (RMA), del Servizio Compliance e dell'Area Crediti. RMA ha il mandato di supportare il CRO nel governo dei rischi e di monitorare tutte le tipologie di rischio, creando trasparenza sul profilo di rischio complessivo di CDP e sull'assorbimento di capitale associato a ciascuna tipologia di rischio. Tali tipologie di rischio sono definite dalla Risk Policy approvata dal Consiglio di Amministrazione nel 2010, e successivamente aggiornata secondo le esigenze, e sono classificabili in rischi di mercato (cui afferiscono il rischio azionario, tasso di interesse, inflazione e cambio), rischi di liquidità, di credito (all'interno del quale sono ricompresi i rischi di concentrazione e di controparte), rischi operativi e rischi reputazionali. La Risk Policy, soggetta ad aggiornamento con cadenza semestrale, si articola nel Regolamento Rischi e nei documenti a esso collegati, ciascuno dei quali riguarda una specifica categoria di rischi (ad esempio il rischio tasso di interesse) o un ambito di assunzione degli stessi (ad esempio le attività di tesoreria e investimento in titoli). La Risk Policy rappresenta lo strumento cardine con cui il Consiglio di Amministrazione definisce la propensione al rischio di CDP, le soglie di tolleranza, i limiti di rischio, le politiche di governo dei rischi e il quadro dei relativi processi organizzativi.

I principi guida per la gestione dei rischi di CDP sono riassunti nel Regolamento Rischi e prevedono:

- la segregazione di ruoli e responsabilità in relazione all'assunzione e controllo dei rischi;
- l'indipendenza organizzativa del controllo dei rischi dalla gestione operativa dei medesimi;
- il rigore nei sistemi di misurazione e controllo.

L'Area Risk Management e Antiriciclaggio si articola nei seguenti Servizi:

- 1) Rischio di Credito e Controparte;
- 2) Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value;
- 3) Rischi di Mercato e Liquidità (ALM);
- 4) Rischi Operativi;
- 5) Rischi da Partecipazioni;
- 6) Monitoraggio e Controllo Creditizio;
- 7) Antiriciclaggio.

Al responsabile del Servizio Rischi da Partecipazioni è attribuito altresì il ruolo di coordinamento della gestione dei rischi a livello di Gruppo.

Nell'ambito del Consiglio di Amministrazione è istituito il Comitato Rischi, con compiti di controllo e formulazione di proposte di indirizzo in materia di gestione dei rischi e valutazione dell'adozione dei nuovi prodotti. A supporto dell'Amministratore Delegato opera invece il Comitato Rischi Interno, un organo collegiale di natura tecnico-consulativa, che esprime pareri su tematiche di indirizzo e controllo del profilo complessivo di rischio di CDP e di valutazione operativa di rischi di particolare rilevanza.

RMA verifica il rispetto dei limiti approvati dal Consiglio di Amministrazione e dei limiti operativi stabiliti dall'Amministratore Delegato, proponendo al Comitato Rischi eventuali azioni correttive al fine di garantire l'allineamento con la policy adottata e con il profilo di rischio scelto da CDP, monitorando gli assorbimenti di capitale economico e concorrendo all'attività di capital management.

Il Servizio Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value ha altresì il compito di mettere a disposizione dell'azienda modelli di calcolo certificati.

SEZIONE 1 - RISCHI DEL GRUPPO BANCARIO

1.1 Rischio di credito

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

1. Aspetti generali

Il rischio di credito emerge principalmente dall'attività di impiego della Capogruppo, sia nella Gestione Separata che nella Gestione Ordinaria e, in via secondaria, dalle attività di copertura in derivati e da quella di tesoreria (nella fattispecie di rischio di controparte).

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

La Gestione Separata, che in termini di stock è largamente prevalente, presenta storicamente esposizioni principalmente verso lo Stato e gli Enti locali.

Rilevanza crescente hanno assunto, negli ultimi anni, le esposizioni in Gestione Separata nei confronti dei principali gruppi bancari operanti in Italia, attraverso i quali CDP veicola diverse tipologie di finanziamenti, in particolare quelli a sostegno delle PMI e a sostegno del mercato immobiliare residenziale.

Seppure di entità ancora minoritaria, rilevanti sono anche le esposizioni in Gestione Separata verso soggetti di natura privatistica impegnati in progetti di interesse pubblico promossi da soggetti pubblici. A queste si accompagnano le esposizioni derivanti dal Fondo Rotativo per le Imprese, a oggi sostanzialmente immunizzate sotto il profilo del rischio di credito (in virtù della garanzia ultima dello Stato), e quelle assunte in ambito Export Banca. In Gestione Separata sono inoltre possibili interventi destinati all'accrescimento dell'efficienza energetica e finanziamenti nell'ambito delle attività di cooperazione internazionale allo sviluppo.

In Gestione Ordinaria CDP concede finanziamenti di tipo corporate e project attingendo alla raccolta non garantita dallo Stato, in concorrenza con il sistema bancario. I finanziamenti della Gestione Ordinaria sono principalmente finalizzati all'attività di fornitura di pubblici servizi e a investimenti finalizzati a ricerca, sviluppo, innovazione, tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, promozione del turismo, ambiente ed efficientamento energetico, green economy.

2. Politiche di gestione del rischio di credito

2.1 Aspetti organizzativi

I principi seguiti dalla Capogruppo nelle proprie attività di finanziamento sono espressi dal Regolamento del Credito, che norma altresì il funzionamento del processo del credito e i ruoli delle unità organizzative coinvolte. A inizio 2015 è stato approvato un aggiornamento del Regolamento del Credito che ha riguardato, in particolare, la revisione del processo del credito con la rifocalizzazione delle funzioni del Comitato Crediti e del Comitato Rischi Interno, nonché l'introduzione del parere del CRO in casi predeterminati. Il Comitato Rischi Interno ha assunto poi competenza esclusiva in materia di nuovi prodotti, in relazione ai quali esamina tutti gli aspetti di conformità alla legge e allo Statuto, di fattibilità, di gestibilità e di rischio connessi.

Per la fase post-stipula si è inoltre proceduto a un rafforzamento del monitoraggio andamentale, a normare la gestione specialistica delle operazioni di ristrutturazione dell'indebitamento e a definire una nuova articolazione del processo di classificazione e valutazione dei crediti problematici.

Nell'ambito dell'ampliamento dell'attività della Capogruppo rivolta al sostegno all'export e all'internazionalizzazione delle imprese italiane, sono state definite le policy in tema di assunzione di rischio Paese.

L'Area Crediti che svolge l'attività di revisione crediti, è responsabile, tra l'altro, dell'assegnazione del rating interno e della stima della Loss Given Default, parametri utilizzati a fini gestionali e determinati in coerenza con la Risk Policy e con la Rating e recovery rate policy, un documento approvato dall'Amministratore Delegato che esplicita le metodologie adottate da CDP nell'attribuzione dei rating interni alle controparti e nella produzione di stime interne del tasso di recupero per singole operazioni di finanziamento. L'Area Crediti è altresì responsabile del monitoraggio dei finanziamenti in essere, sia per quanto riguarda l'andamento del rapporto, che per l'evoluzione della situazione economico-finanziaria della controparte e le dinamiche del settore di appartenenza.

RMA è responsabile delle metodologie di determinazione del pricing aggiustato per il rischio, del monitoraggio della redditività aggiustata per il rischio e della rilevazione della concentrazione di portafoglio. RMA monitora regolarmente l'andamento complessivo del rischio del portafoglio crediti, anche al fine di individuare azioni correttive volte a ottimizzarne il profilo rischio/rendimento.

Rientrano inoltre tra le responsabilità di RMA riguardanti il rischio di credito:

- lo svolgimento di specifici controlli sul corretto svolgimento del monitoraggio andamentale sulle singole esposizioni, in particolare di quelle deteriorate, sulla valutazione della coerenza delle classificazioni, sulla congruità degli accantonamenti e sull'adeguatezza del processo di recupero;
- la predisposizione di Linee Guida, Regolamenti e Policy in materia di rating e di recovery rate;
- la definizione, selezione e implementazione di modelli, metodologie e strumenti del sistema di rating interno, garantendone il costante monitoraggio e aggiornamento.

Con riferimento alle controparti non *in bonis*, l'Area Crediti cura l'istruttoria delle proposte di ristrutturazione - eventualmente con il supporto di altre Aree per le casistiche più complesse - mentre RMA svolge un'attività di controllo di secondo livello, che si sostanzia nell'espressione di un parere sulle proposte presentate. Per quanto riguarda invece le richieste di modifiche contrattuali di finanziamenti *in bonis* (c.d. waiver), queste vengono trattate dall'Area Gestione Finanziamenti.

Il Comitato Crediti è un organo collegiale di natura tecnico-consulativa a supporto degli Organi Deliberanti che ha tra i suoi compiti quello di esprimere pareri obbligatori e non vincolanti sulle operazioni di finanziamento, in tema sia di merito creditizio, che di adeguatezza delle condizioni applicate. La composizione del Comitato Crediti prevede sia membri dell'Area Crediti, di RMA, nonché dell'Area Legale e dell'Area Finanza.

Nei casi in cui vengano superate soglie prefissate di concentrazione e laddove il Comitato Crediti non esprima un parere

unanime è altresì previsto un parere non vincolante del CRO sulle operazioni di finanziamento.

2.2 Sistemi di gestione, misurazione e controllo

Nell'ambito delle politiche di gestione e controllo del rischio di credito della Gestione Separata, la Capogruppo adotta un sistema di concessione dei finanziamenti agli enti territoriali in grado di ricondurre ogni prestito a categorie omogenee di rischio, definendo in maniera adeguata il livello di rischio associato ai singoli enti, con l'ausilio di parametri quantitativi differenziati per tipologia di ente e relativa dimensione.

Tale sistema di concessione dei finanziamenti consente di identificare, attraverso criteri qualitativi e quantitativi, i casi per i quali è necessario un approfondimento sul merito di credito del debitore.

Nel caso della Gestione Ordinaria e dei finanziamenti promossi da soggetti pubblici ex D.L. 29 novembre 2008 n. 185, CDP si avvale di un modello proprietario validato per il calcolo dei rischi di credito di portafoglio. Nell'ambito dello stesso sistema CDP calcola anche il capitale economico associato all'intero portafoglio crediti, con la sola esclusione delle posizioni associate al rischio Stato.

RMA monitora il rispetto del sistema di limiti e degli indirizzi di composizione del portafoglio creditizio, che rappresentano parte integrante della Risk Policy. I limiti sono declinati in funzione del merito creditizio di ciascuna controparte, assumendo livelli più stringenti al diminuire del rating e del recovery rate, secondo proporzioni ricavate da misure di assorbimento patrimoniale.

RMA effettua inoltre prove di stress sulle misure di rischio del portafoglio creditizio, considerando ipotesi di peggioramento generalizzato del merito di credito, aumento delle probabilità di default, diminuzione dei tassi di recupero e aumento dei parametri di correlazione.

RMA monitora regolarmente l'esposizione netta corrente e potenziale verso controparti bancarie derivante dall'operatività in derivati, al fine di evitare l'insorgere di concentrazioni. RMA verifica altresì il rispetto dei limiti di rating minimo della controparte e dei limiti associati a nozionale massimo ed equivalente creditizio massimo, per controparte o gruppo di controparti connesse, stabiliti nella Risk Policy della Capogruppo. Analogamente RMA garantisce il monitoraggio delle esposizioni verso le controparti nell'attività di tesoreria, verificando il rispetto dei limiti e dei criteri fissati nella Risk Policy.

Le metodologie adottate per l'attribuzione del rating interno mirano ad assicurare un adeguato livello di trasparenza e di omogeneità, anche attraverso la tracciatura del processo di assegnazione.

I modelli di rating in uso come strumenti benchmark nel processo di attribuzione del rating interno, sviluppati da provider esterni specializzati, sono suddivisi per le principali tipologie di clientela di CDP sulla base della dimensione, della forma giuridica e del settore di appartenenza.

La scala di rating adottata dalla Capogruppo, in linea con quelle delle agenzie di rating, è suddivisa in 21 classi, di cui 10 relative a posizioni "investment grade" e a posizioni 11 "speculative grade"; è inoltre prevista una classe relativa alle controparti in default. Considerato il limitato numero di default storici sul portafoglio di CDP, anche in ragione delle tipologie di prenditori, le probabilità di default sono calibrate sulla base dei tassi di default di lungo periodo (through the cycle) calcolati utilizzando basi dati acquisite da un provider specializzato.

La definizione di default è quella prevista dalla normativa di vigilanza emanata dalla Banca d'Italia per le banche.

Le stime interne della Loss Given Default tengono conto delle diverse tipologie di garanzia, nonché dei tempi di recupero e sono differenziate per categoria di clientela.

Il sistema di rating viene utilizzato in sede di concessione (anche per la determinazione del pricing risk-adjusted nel caso dei soggetti privati), per l'attività di monitoraggio andamentale, per il calcolo degli accantonamenti collettivi, nell'ambito del sistema dei limiti e per le misure di assorbimento patrimoniale del portafoglio. È previsto un aggiornamento almeno annuale della valutazione di rischio attribuita alla controparte, che comunque viene riesaminata nel corso dell'anno nel caso si verifichino eventi o si acquisiscano informazioni tali da modificarne in misura significativa il merito di credito.

2.3 Tecniche di mitigazione del rischio di credito

Per la mitigazione del rischio di credito derivante dalle operazioni di finanziamento, la Capogruppo si avvale delle tecniche usualmente impiegate in ambito bancario.

Le esposizioni creditizie di CDP in Gestione Separata riguardano, in misura rilevante, finanziamenti di scopo per cassa assistiti da delegazione di pagamento.

Le operazioni di finanziamento di pertinenza della Gestione Ordinaria e quelle dei soggetti non pubblici nell'ambito della Gestione Separata possono essere assistite da garanzie di tipo reale o personale. In particolare, per alcuni dei prodotti di

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

supporto all'economia tramite provvista intermediata dal sistema bancario a supporto delle PMI (ad es. il "Nuovo Plafond PMI") e a sostegno del mercato immobiliare residenziale, è prevista la cessione in garanzia a CDP dei crediti sottostanti e la costituzione di atti di pegno su Titoli di Stato in favore di CDP.

Oltre all'acquisizione di garanzie, principalmente nelle operazioni di pertinenza della Gestione Ordinaria e in quelle rivolte a soggetti non pubblici in Gestione Separata, è prevista la possibilità di inserire nei contratti di finanziamento l'obbligo per la controparte del rispetto di opportuni covenant finanziari e altre clausole contrattuali, usuali per operazioni della specie, che consentano alla Capogruppo un più efficace presidio del rischio creditizio nel corso della vita dell'operazione.

Con riferimento ai finanziamenti in favore di soggetti privati, al fine di contenere il rischio di inserimento, CDP partecipa a finanziamenti in concorso con il sistema bancario assumendo una quota che non supera, tendenzialmente, il limite del 50% dell'intera operazione.

Per quanto riguarda le operazioni di project finance, particolare rilievo assume il supporto degli sponsor all'iniziativa durante la fase di costruzione dell'opera, sia in termini di impegno a immettere risorse aggiuntive, in caso di necessità, che nel rimanere nell'azionariato fino al completamento e all'avvio dell'operatività.

Per quanto concerne le controparti bancarie nelle operazioni in derivati di copertura, in virtù dei contratti ISDA siglati, si fa ricorso alla tecnica del netting. I contratti fanno riferimento all'accordo ISDA del 2002.

Per rafforzare la mitigazione del rischio di credito CDP impiega da tempo contratti di Credit Support Annex che prevedono lo scambio periodico di garanzie collaterali.

Lo schema di supporto adottato corrisponde allo schema standard proposto dall'ISDA.

Per quanto concerne le operazioni di securities financing, è previsto il ricorso ad accordi quadro di compensazione di tipo GMRA (Global Master Repurchase Agreement, schema ISMA 2000); inoltre, CDP ha aderito alla controparte centrale Cassa di Compensazione e Garanzia, attraverso la quale opera in pronti contro termine beneficiando di solidi meccanismi di protezione dal rischio di controparte.

2.4 Attività finanziarie deteriorate

La valutazione e la classificazione delle attività finanziarie deteriorate avviene sulla base di quanto disposto dalla normativa di vigilanza emanata dalla Banca d'Italia per le banche.

I principali eventi monitorati, per l'analisi della solidità finanziaria delle controparti e la conseguente valutazione in bilancio dell'esposizione creditizia, fanno riferimento a eventuali mancati pagamenti (o ad altri inadempimenti contrattuali), a dichiarazioni di dissesto finanziario degli Enti locali o all'attivazione di procedure concorsuali per altri soggetti finanziati.

La valutazione delle attività deteriorate è basata sulla stima del piano di rientro dei crediti, attualizzata al tasso di interesse effettivo dello specifico rapporto di finanziamento. Nella stima del piano di rientro e della conseguente rettifica del valore dei crediti vengono considerate, ove presenti, eventuali garanzie reali o personali ricevute: tra queste, in particolare, vengono considerate le somme concesse e non somministrate sui mutui di scopo, per i quali la modalità di erogazione avviene in più soluzioni sulla base dello stato avanzamento lavori dell'opera finanziata. Alle controparti che presentano consistenti ritardi nel rimborso dei finanziamenti, infatti, oltre alla sospensione della possibilità di accedere a nuovi finanziamenti della CDP, viene bloccata la somministrazione di eventuali residui da erogare sui finanziamenti che presentano criticità.

La valutazione è sottoposta a revisione ogni qualvolta si venga a conoscenza di eventi significativi che possano modificare le prospettive di recupero dell'esposizione creditizia. Affinché tali eventi siano tempestivamente recepiti, viene effettuato un monitoraggio periodico delle informazioni disponibili sulla situazione finanziaria ed economica dei debitori e un costante controllo sull'andamento di eventuali accordi stragiudiziali in corso di definizione e sull'evoluzione delle procedure giudiziali in essere relative alla clientela.

La classificazione delle attività deteriorate è rivolta a identificare - sulla base delle informazioni sulla situazione finanziaria della controparte, dell'anzianità dello scaduto, delle soglie di rilevanza identificate dalla normativa di vigilanza e di eventuali ristrutturazioni del debito concesse da CDP - le posizioni non performing da includere tra le sofferenze, le inadempienze probabili e le esposizioni scadute deteriorate.

Il monitoraggio e la gestione delle esposizioni deteriorate avviene, in fase di pre-contenzioso, a cura della dell'Area Crediti, in coordinamento con le altre strutture organizzative coinvolte. L'attività di recupero di tali esposizioni è finalizzata a massimizzare il risultato economico e finanziario, percorrendo laddove ritenuto opportuno l'attività stragiudiziale anche mediante accordi transattivi che consentano di incidere positivamente sui tempi di recupero e sul livello dei costi sostenuti.

Il ritorno *in bonis* di esposizioni deteriorate può avvenire solo previo accertamento del venir meno delle condizioni di criticità o dello stato di insolvenza e subordinatamente al parere vincolante, ove previsto, della struttura deputata al monitoraggio dei crediti.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

A. QUALITÀ DEL CREDITO

A.1 Esposizioni creditizie deteriorate e non deteriorate: consistenze, rettifiche di valore, dinamica, distribuzione economica e territoriale

A.1.1 Distribuzione delle esposizioni creditizie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia (valori di bilancio)

(migliaia di euro)	Sofferenze	Inadempienze probabili	Esposizioni scadute deteriorate	Esposizioni scadute non deteriorate	Altre esposizioni non deteriorate	Totale
Portafogli/qualità						
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita					5.805.795	5.805.795
2. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza					26.073.862	26.073.862
3. Crediti verso banche					28.941.822	28.941.822
4. Crediti verso clientela	30.371	154.656	191.081	119.685	260.548.500	261.044.293
5. Attività finanziarie valutate al fair value					219.713	219.713
6. Attività finanziarie in corso di dismissione						
Totale al 31/12/2015	30.371	154.656	191.081	119.685	321.589.692	322.085.485
Totale al 31/12/2014	26.350	148.070	158.438	99.107	324.440.301	324.872.266

A seguito della modifica delle definizioni di attività deteriorate introdotta dalla Banca d'Italia a decorrere dal 1° gennaio 2015, allo scopo di allinearle alle nuove nozioni di "Non-Performing Exposure" e "Forbearance" introdotte dagli Implementing Technical Standards (ITS), emanati dall'Autorità Bancaria Europea e adottati dalla Commissione Europea, l'esposizione relativa al dato di confronto al 31 dicembre 2014 delle ex posizioni incagliate è stata ricondotta fra le inadempienze probabili.

Nella seguente tabella si riporta il dettaglio, per portafogli e per anzianità degli scaduti, delle esposizioni scadute non deteriorate. Gli importi evidenziati fanno riferimento all'intera esposizione rilevata in bilancio, comprensiva delle quote non ancora scadute, di controparti che presentano almeno una rata scaduta e non soddisfano i requisiti per la classificazione fra le esposizioni scadute deteriorate.

Esposizioni creditizie scadute non deteriorate: dettaglio per anzianità degli scaduti

(migliaia di euro)	Esposizioni scadute non deteriorate				Totale esposizioni	Totale esposizioni
	Fino a 3 mesi	Da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	Da oltre 6 mesi fino a 1 anno	Da oltre 1 anno	nette scadute non deteriorate 31/12/2015	nette scadute non deteriorate 31/12/2014
Portafogli						
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita						
2. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza						
3. Crediti verso banche						
4. Crediti verso clientela	53.468	45.176	165	20.876	119.685	99.107
di cui: esposizioni oggetto di concessioni						
5. Attività finanziarie valutate al fair value						
6. Attività finanziarie in corso di dismissione						
Totale al 31/12/2015	53.468	45.176	165	20.876	119.685	X
Totale al 31/12/2014	20.130		29.417	49.560	X	99.107

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

A.1.2 Distribuzione delle esposizioni creditizie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia (valori lordi e netti)

(migliaia di euro) Portafogli/qualità	Attività deteriorate			Attività non deteriorate			Totale (esposizione netta)
	Esposizione lorda	Rettifiche specifiche	Esposizione netta	Esposizione lorda	Rettifiche di portafoglio	Esposizione netta	
A. Gruppo bancario							
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita				5.805.795		5.805.795	5.805.795
2. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza				26.073.862		26.073.862	26.073.862
3. Crediti verso banche				28.975.927	(34.105)	28.941.822	28.941.822
4. Crediti verso clientela	543.360	(167.252)	376.108	260.813.597	(145.412)	260.668.185	261.044.293
5. Attività finanziarie valutate al fair value				X	X	219.713	219.713
6. Attività finanziarie in corso di dismissione							
Totale al 31/12/2015	543.360	(167.252)	376.108	321.669.181	(179.517)	321.709.377	322.085.485
Totale al 31/12/2014	522.888	(190.030)	332.858	324.481.513	(98.602)	324.539.408	324.872.266

(migliaia di euro) Portafogli/qualità	Attività di evidente scarsa qualità creditizia		Altre attività
	Minusvalenze cumulate	Esposizione netta	
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione			325.422
2. Derivati di copertura			1.575.794
Totale al 31/12/2015			1.901.216
Totale al 31/12/2014			1.954.554

A.1.3 Esposizioni creditizie per cassa e fuori bilancio verso banche: valori lordi, netti e fasce di scaduto

(migliaia di euro) Tipologie esposizioni/valori	Esposizione lorda				Attività non deteriorate	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta
	Attività deteriorate							
	Fino a 3 mesi	Da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	Da oltre 6 mesi fino a 1 anno	Oltre 1 anno				
A. Esposizioni per cassa								
a) Sofferenze					X		X	
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni					X		X	
b) Inadempienze probabili					X		X	
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni					X		X	
c) Esposizioni scadute deteriorate					X		X	
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni					X		X	
d) Esposizioni scadute non deteriorate	X	X	X	X		X		
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni	X	X	X	X		X		
e) Altre esposizioni non deteriorate	X	X	X	X	26.052.782	X	(34.104)	26.018.678
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni	X	X	X	X		X		
Totale A					26.052.782		(34.104)	26.018.678
B. Esposizioni fuori bilancio								
a) Deteriorate					X		X	
b) Non deteriorate	X	X	X	X	2.080.026	X	(791)	2.079.235
Totale B					2.080.026		(791)	2.079.235
Totale A + B					28.132.808		(34.895)	28.097.913

BILANCIO CONSOLIDATO • NOTA INTEGRATIVA CONSOLIDATA

A.1.6 Esposizioni creditizie per cassa e fuori bilancio verso clientela: valori lordi, netti e fasce di scaduto

(migliaia di euro) Tipologie esposizioni/valori	Esposizione lorda				Attività non deteriorate	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta
	Fino a 3 mesi	Da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	Da oltre 6 mesi fino a 1 anno	Oltre 1 anno				
A. Esposizioni per cassa								
a) Sofferenze		431	1.359	86.418	X	(57.837)	X	30.371
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni					X		X	
b) Inadempienze probabili	74.946	21.752	15.352	139.938	X	(97.996)	X	153.992
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni	74.930				X	(39.034)	X	35.896
c) Esposizioni scadute deteriorate	15.660	43.808	4.314	904	X		X	64.686
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni					X		X	
d) Esposizioni scadute non deteriorate	X	X	X	X	119.685	X		119.685
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni	X	X	X	X		X		
e) Altre esposizioni non deteriorate	X	X	X	X	286.790.332	X	(130.241)	286.660.091
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni	X	X	X	X	35.452	X	(326)	35.126
Totale A	90.606	65.991	21.025	227.260	286.910.017	(155.833)	(130.241)	287.028.825
B. Esposizioni fuori bilancio								
a) Deteriorate	34.899				X	(304)	X	34.595
b) Non deteriorate	X	X	X	X	19.743.308	X	(16.291)	19.727.017
Totale B	34.899				19.743.308	(304)	(16.291)	19.761.612
Totale A + B	125.505	65.991	21.025	227.260	306.653.325	(156.137)	(146.532)	306.790.437

A.1.7 Esposizioni creditizie per cassa verso clientela: dinamica delle esposizioni deteriorate lorde

(migliaia di euro) Causali/Categorie	Sofferenze	Inadempienze probabili	Esposizioni scadute deteriorate
A. Esposizione lorda iniziale	78.930	260.074	26.021
- di cui: esposizioni cedute non cancellate			
B. Variazioni in aumento	9.848	50.219	69.295
B.1 Ingressi da esposizioni in bonis	3.117	21.193	67.479
B.2 Trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate	5.683	25.104	1.358
B.3 Altre variazioni in aumento	1.048	3.922	458
C. Variazioni in diminuzione	570	58.305	30.630
C.1 Uscite verso esposizioni in bonis		2.635	2.712
C.2 Cancellazioni			
C.3 Incassi	570	6.825	2.092
C.4 Realizzi per cessioni			
C.5 Perdite da cessione			
C.6 Trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate		6.319	25.826
C.7 Altre variazioni in diminuzione		42.526	
D. Esposizione lorda finale	88.208	251.988	64.686
- di cui: esposizioni cedute non cancellate			

L'importo evidenziato nella causale "C.7 Altre variazioni in diminuzione" delle inadempienze probabili rappresenta le conversioni di esposizioni creditizie in strumenti finanziari partecipativi ex art. 2346 comma 6 del c.c. e in prestiti obbligazionari convertibili emessi nell'ambito di accordi di ristrutturazione ex art. 182-bis L.F., intervenuti nel corso dell'anno.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

A.1.8 Esposizioni creditizie per cassa verso clientela deteriorate: dinamica delle rettifiche di valore complessive

(migliaia di euro) Causali/Categorie	Sofferenze	Inadempienze probabili	Esposizioni scadute deteriorate
A. Rettifiche complessive iniziali	52.580	112.004	12
- di cui: esposizioni cedute non cancellate			
B. Variazioni in aumento	5.514	29.268	
B.1 Rettifiche di valore	4.799	28.200	
B.1bis Perdite da cessione			
B.2 Trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate		6	
B.3 Altre variazioni in aumento	715	1.062	
C. Variazioni in diminuzione	257	43.276	12
C.1 Riprese di valore da valutazione	174	1	6
C.2 Riprese di valore da incasso	83	737	
C.3 Utili da cessione			
C.4 Cancellazioni			
C.5 Trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate			6
C.6 Altre variazioni in diminuzione		42.538	
D. Rettifiche complessive finali	57.837	97.996	
- di cui: esposizioni cedute non cancellate			

L'importo evidenziato nella causale "C.6 Altre variazioni in diminuzione" delle inadempienze probabili rappresenta l'utilizzo del fondo rettificativo esistente sulle esposizioni creditizie che sono state oggetto di conversione in strumenti finanziari partecipativi ex art. 2346 comma 6 del c.c. e in prestiti obbligazionari convertibili emessi nell'ambito di accordi di ristrutturazione ex art. 182-bis della L.F., intervenuti nel corso dell'anno.

A.2 Classificazione delle esposizioni in base ai rating esterni e interni**A.2.1 Distribuzione delle esposizioni creditizie per cassa e "fuori bilancio" per classi di rating esterni**

(migliaia di euro) Esposizioni	Classi di rating esterni						Senza rating	Totale
	Classe 1	Classe 2	Classe 3	Classe 4	Classe 5	Classe 6		
A. Esposizioni per cassa	24.384	1.811.257	254.937.744	7.379.207	3.616.660	40.541	46.660.074	314.469.867
B. Derivati	202	11.811	3.243				8.343	23.599
B.1 Derivati finanziari	202	11.811	3.243				8.343	23.599
B.2 Derivati creditizi								
C. Garanzie rilasciate			761.565	157.287			1.799.078	2.717.930
D. Impegni a erogare fondi		696.407	14.044.734	336.073	90.811	568	3.930.725	19.099.318
E. Altre								
Totale	24.586	2.519.475	269.747.286	7.872.567	3.707.471	41.109	52.398.220	336.310.714

Di seguito è riportato il raccordo (mapping) tra le classi di rischio e i rating delle agenzie utilizzate.

Classe di merito di credito	ECAI		
	Moody's	Fitch	Standard & Poor's
Classe 1	da Aaa ad Aa3	da AAA ad AA-	da AAA ad AA-
Classe 2	da A1 ad A3	da A+ ad A-	da A+ ad A-
Classe 3	da Baa1 a Baa3	da BBB+ a BBB-	da BBB+ a BBB-
Classe 4	da Ba1 a Ba3	da BB+ a BB-	da BB+ a BB-
Classe 5	da B1 a B3	da B+ a B-	da B+ a B-
Classe 6	Caa1 e inferiori	CCC+ e inferiori	CCC+ e inferiori

A.3 Distribuzione delle esposizioni garantite per tipologia di garanzia**A.3.1 Esposizioni creditizie verso banche garantite**

	Valore esposizione netta	Garanzie reali (1)				Garanzie personali (2)								Totale (1) + (2)
		Immobili - Ipoteche	Immobili - Leasing finanziario	Titoli	Altre garanzie reali	Derivati su crediti				Crediti di firma				
						CLN	Altri derivati			Governi e Banche Centrali	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	
							Governi e Banche Centrali	Altri enti pubblici	Banche					
(migliaia di euro)														
1. Esposizioni creditizie per cassa garantite														
1.1	Totalmente garantite	18.278.742		5.343.153	9.248.471					3.613.432			73.686	18.278.742
	- di cui: deteriorate													
1.2	Parzialmente garantite	18.419								18.418				18.418
	- di cui: deteriorate													
2. Esposizioni creditizie "fuori bilancio" garantite														
2.1	Totalmente garantite	231.090			19.862					8.610			202.618	231.090
	- di cui: deteriorate													
2.2	Parzialmente garantite													
	- di cui: deteriorate													

A.3.2 Esposizioni creditizie verso clientela garantite

	Valore esposizione netta	Garanzie reali (1)				Garanzie personali (2)								Totale (1) + (2)	
		Immobili - Ipoteche	Immobili - Leasing finanziario	Titoli	Altre garanzie reali	Derivati su crediti				Crediti di firma					
						CLN	Altri derivati			Governi e Banche Centrali	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti		
							Governi e Banche Centrali	Altri enti pubblici	Banche						Altri soggetti
(migliaia di euro)															
1. Esposizioni creditizie per cassa garantite															
1.1	Totalmente garantite	10.596.108	75.916	5.545.125	678.257					1.190.164	738.860	32.776	2.335.010	10.596.108	
-	di cui: deteriorate	32.767	12.689							20.078				32.767	
1.2	Parzialmente garantite	81.051.264	22.662	432.389	5.594.473					357.556	3	101.066	777.624	7.285.773	
-	di cui: deteriorate	170.359			1.586					134.511				136.097	
2. Esposizioni creditizie "fuori bilancio" garantite															
2.1	Totalmente garantite	4.637.560	473	38.364	113.755					563.325			3.921.533	4.637.450	
-	di cui: deteriorate	27.438								27.438				27.438	
2.2	Parzialmente garantite	297.881		32.556	33.494						120.000	16.442		202.492	
-	di cui: deteriorate														

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

B. DISTRIBUZIONE E CONCENTRAZIONE DELLE ESPOSIZIONI CREDITIZIE

B.1 Distribuzione settoriale delle esposizioni creditizie per cassa e “fuori bilancio” verso clientela (valore di bilancio)

(migliaia di euro) Esposizioni/Controparti	Governi			Altri enti pubblici			Società finanziarie			Società di assicurazione			Imprese non finanziarie			Altri soggetti		
	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio
A. Esposizioni per cassa																		
A.1 Sofferenze		X		2.525	(2.242)	X		(3.906)	X		X		26.536	(51.546)	X	1.310	(143)	X
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni			X			X			X		X				X			X
A.2 Inadempienze probabili		X		1.985	(41.999)	X		(10)	X		X		151.149	(55.987)	X	858		X
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni			X			X		(10)	X		X		35.896	(39.024)	X			X
A.3 Esposizioni scadute deteriorate		X		33.083		X			X		X		31.603		X			X
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni			X			X			X		X				X			X
A.4 Esposizioni non deteriorate	223.086.505	X		46.324.086	X	(2)	7.780.457	X	(287)	X			9.565.531	X	(129.952)	23.197		X
- di cui: esposizioni oggetto di concessioni		X			X			X		X			35.126	X	(326)			X
Totale A	223.086.505			46.361.679	(44.241)	(2)	7.780.457	(3.916)	(287)				9.774.819	(107.533)	(129.952)	25.365	(143)	
B. Esposizioni “fuori bilancio”																		
B.1 Sofferenze		X				X		(304)	X		X		879		X	2.144		X
B.2 Inadempienze probabili		X				X			X		X		15.616		X			X
B.3 Altre attività deteriorate			X			X			X		X		15.956		X			X
B.4 Esposizioni non deteriorate	7.504.154	X		3.275.288	X		269.606	X		X			8.665.311	X	(16.291)	12.658		X
Totale B	7.504.154			3.275.288			269.606	(304)					8.697.762		(16.291)	14.802		
Totale (A + B) al 31/12/2015	230.590.659			49.636.967	(44.241)	(2)	8.050.063	(4.220)	(287)				18.472.581	(107.533)	(146.243)	40.167	(143)	
Totale (A + B) al 31/12/2014	219.976.098			49.636.905	(36.431)		21.522.571	(3.911)	(35)				16.180.099	(129.243)	(83.269)	31.157	(119)	

BILANCIO CONSOLIDATO • NOTA INTEGRATIVA CONSOLIDATA

B.2 Distribuzione territoriale delle esposizioni creditizie per cassa e “fuori bilancio” verso clientela (valore di bilancio)

(migliaia di euro) Esposizioni/Aree geografiche	Italia		Altri Paesi europei		America		Asia		Resto del mondo	
	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive
A. Esposizioni per cassa										
A.1 Sofferenze	30.371	(57.837)								
A.2 Inadempienze probabili	153.992	(97.996)								
A.3 Esposizioni scadute deteriorate	64.686									
A.4 Esposizioni non deteriorate	285.487.070	(130.241)	864.164		234.020		178.092		16.430	
Totale A	285.736.119	(286.074)	864.164		234.020		178.092		16.430	
B. Esposizioni “fuori bilancio”										
B.1 Sofferenze	3.023	(304)								
B.2 Inadempienze probabili	15.616									
B.3 Altre attività deteriorate	15.956									
B.4 Esposizioni non deteriorate	16.205.197	(16.291)	250.287		3.098.205		56.465		116.863	
Totale B	16.239.792	(16.595)	250.287		3.098.205		56.465		116.863	
Totale (A + B) al 31/12/2015	301.975.911	(302.669)	1.114.451		3.332.225		234.557		133.293	
Totale (A + B) al 31/12/2014	304.588.502	(253.008)	409.580		1.979.253		234.377		135.118	

B.3 Distribuzione territoriale delle esposizioni creditizie per cassa e “fuori bilancio” verso banche (valore di bilancio)

(migliaia di euro) Esposizioni/Aree geografiche	Italia		Altri Paesi europei		America		Asia		Resto del mondo	
	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive
A. Esposizioni per cassa										
A.1 Sofferenze										
A.2 Inadempienze probabili										
A.3 Esposizioni scadute deteriorate										
A.4 Esposizioni non deteriorate	25.725.874	34.104	292.804							
Totale A	25.725.874	34.104	292.804							
B. Esposizioni “fuori bilancio”										
B.1 Sofferenze										
B.2 Inadempienze probabili										
B.3 Altre attività deteriorate										
B.4 Esposizioni non deteriorate	1.858.290	791	220.945							
Totale B	1.858.290	791	220.945							
Totale (A + B) al 31/12/2015	27.584.164	34.895	513.749							
Totale (A + B) al 31/12/2014	24.940.520	(29.716)	2.324.664							

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

C. OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Alla fine del 2002 l'Istituto Cassa depositi e prestiti, allora ente pubblico, aveva proceduto a cartolarizzare, con cessione *pro soluto*, n. 6 portafogli di crediti verso clientela derivanti da contratti di mutuo erogati ai seguenti soggetti:

- 1) aziende speciali o consorzi di Enti locali, consorzi di Enti locali, società per azioni o società a responsabilità limitata, che fossero gestori di pubblici servizi (portafoglio estinto);
- 2) amministrazioni dello Stato, regioni, province autonome o Enti locali (portafoglio estinto);
- 3) AZA S.p.A. (portafoglio estinto);
- 4) Acea Distribuzione S.p.A. (portafoglio estinto);
- 5) RFI S.p.A.;
- 6) Poste Italiane S.p.A. (portafoglio estinto).

Al 31 dicembre 2015 residua un solo portafoglio di crediti cartolarizzati (RFI S.p.A.). L'andamento di tale operazione e dei flussi correlati si sta svolgendo regolarmente.

Si sottolinea che i mutui sottostanti tale operazione sono stati oggetto di integrale cancellazione dal bilancio, in quanto ci si è avvalsi dell'esenzione prevista dal paragrafo b.2, appendice B, dell'IFRS 1 che consente al neo-utilizzatore di applicare le regole per la derecognition delle attività finanziarie prospetticamente per le operazioni verificatesi a partire dal 1° gennaio 2004.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

C.5 Attività di servicer - cartolarizzazioni proprie: incassi dei crediti cartolarizzati e rimborsi dei titoli emessi dalla società veicolo per la cartolarizzazione

(migliaia di euro)	Società veicolo	Attività cartolarizzate (dato di fine periodo)		Incassi crediti realizzati nell'anno		Quota % dei titoli rimborsati (dato di fine periodo)					
		Deteriorate	In bonis	Deteriorate	In bonis	Senior		Mezzanine		Junior	
						Attività deteriorate	Attività in bonis	Attività deteriorate	Attività in bonis	Attività deteriorate	Attività in bonis
Servicer											
CDP S.p.A.	CPG - Società di cartolarizzazione a r.l.		197.527		31.938						

E. OPERAZIONI DI CESSIONE**A. ATTIVITÀ FINANZIARIE CEDUTE E NON CANCELLATE INTEGRALMENTE****INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA**

Le attività finanziarie cedute e non cancellate sono costituite da Titoli di Stato, allocati nei portafogli "Attività finanziarie disponibili per la vendita" e "Attività finanziarie detenute sino alla scadenza", sottostanti a operazioni di pronti contro termine passivi.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA**E.1 Attività finanziarie cedute e non cancellate: valore di bilancio e valore intero**

(migliaia di euro) Forme tecniche/ Portafoglio	Attività finanziarie detenute per la negoziazione			Attività finanziarie valutate al fair value			Attività finanziarie disponibili per la vendita			Attività finanziarie detenute sino alla scadenza			Crediti verso banche			Crediti verso clientela			Totale	
	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	31/12/2015	31/12/2014
A. Attività per cassa																			5.627.689	1.660.037
1. Titoli di debito							680.093			4.947.596									5.627.689	1.660.037
2. Titoli di capitale										X	X	X	X	X	X	X	X	X		
3. O.I.C.R.										X	X	X	X	X	X	X	X	X		
4. Finanziamenti																				
B. Strumenti derivati				X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X		
Totale 31/12/2015							680.093			4.947.596									5.627.689	X
- di cui: deteriorate																				X
Totale 31/12/2014							294.714			1.365.323									X	1.660.037
- di cui: deteriorate																			X	

Legenda:

A = attività finanziarie cedute rilevate per intero (valore di bilancio)
B = attività finanziarie cedute rilevate parzialmente (valore di bilancio)
C = attività finanziarie cedute rilevate parzialmente (intero valore)

E.2 Passività finanziarie a fronte di attività finanziarie cedute e non cancellate: valore di bilancio

(migliaia di euro) Forme tecniche/Portafoglio	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	Attività finanziarie valutate al fair value	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	Crediti verso clientela	Crediti verso banche	Totale
1. Debiti verso clientela				394.830	3.906.476		4.301.306
a) A fronte di attività rilevate per intero				394.830	3.906.476		4.301.306
b) A fronte di attività rilevate parzialmente							
2. Debiti verso banche				284.304	1.986.249		2.270.553
a) A fronte di attività rilevate per intero				284.304	1.986.249		2.270.553
b) A fronte di attività rilevate parzialmente							
3. Titoli in circolazione							
a) A fronte di attività rilevate per intero							
b) A fronte di attività rilevate parzialmente							
Totale 31/12/2015				679.134	5.892.725		6.571.859
Totale 31/12/2014				294.234	1.581.009		1.875.243

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

E.3 Operazioni di cessione con passività aventi rivalsa esclusivamente sulle attività cedute: fair value

(migliaia di euro) Forme tecniche/ Portafoglio	Attività finanziarie detenute per la negoziazione		Attività finanziarie valutate al fair value		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie detenute sino alla scadenza (fair value)		Crediti verso banche (fair value)		Crediti verso clientela (fair value)		Totale	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	31/12/2015	31/12/2014
A. Attività per cassa					680.093		5.888.496						6.568.589	1.885.583
1. Titoli di debito					680.093		5.888.496						6.568.589	1.885.583
2. Titoli di capitale							X	X	X	X	X	X		
3. O.I.C.R.							X	X	X	X	X	X		
4. Finanziamenti														
B. Strumenti derivati			X	X	X	X	X	X	X	X	X	X		
Totale attività					680.093		5.888.496						6.568.589	1.885.583
C. Passività associate					679.134		5.892.725						X	X
1. Debiti verso clientela					394.830		3.906.476						X	X
2. Debiti verso banche					284.304		1.986.249						X	X
Totale passività					679.134		5.892.725						6.571.859	1.875.243
Valore netto 31/12/2015					959		(4.229)						(3.270)	X
Valore netto 31/12/2014					480		9.860						X	10.340

Legenda:

A = attività finanziarie cedute rilevate per intero (valore di bilancio)

B = attività finanziarie cedute rilevate parzialmente (valore di bilancio)

B. ATTIVITÀ FINANZIARIE CEDUTE E CANCELLATE INTEGRALMENTE CON RILEVAZIONE DEL CONTINUO COINVOLGIMENTO ("CONTINUING INVOLVEMENT")**INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA**

Non sono in essere operazioni rientranti nel portafoglio delle attività finanziarie cedute e cancellate integralmente con rilevazione del continuo coinvolgimento.

E.4 Operazioni di covered bond

Non sussistono, alla data di bilancio, operazioni di covered bond effettuate da società del Gruppo bancario.

1.2 Gruppo bancario - rischio di mercato

1.2.1 Rischio di tasso di interesse e rischio di prezzo - Portafoglio di negoziazione di vigilanza

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. ASPETTI GENERALI

Nel corso del 2015 la Capogruppo non ha posto in essere operazioni rientranti nel portafoglio di negoziazione di vigilanza.

1.2.2 Rischio di tasso di interesse e di prezzo - Portafoglio bancario

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

A. ASPETTI GENERALI, PROCESSI DI GESTIONE E METODI DI MISURAZIONE DEL RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE E DEL RISCHIO DI PREZZO

Nell'ambito della propria attività la Capogruppo è esposta al rischio tasso di interesse in tutte le sue accezioni: repricing, curva, base, opzionalità. CDP presidia inoltre il rischio inflazione nell'ambito dello stesso quadro concettuale e analitico del rischio tasso di interesse nel portafoglio bancario.

I rischi di tasso di interesse e inflazione incidono sulla redditività e sul valore economico di CDP.

CDP fronteggia un consistente rischio tasso di interesse sia per la presenza di ingenti masse non coperte preesistenti al momento della sua costituzione in società per azioni sia per la struttura degli attivi e passivi: una parte considerevole del bilancio di CDP prevede infatti la raccolta tramite Buoni Ordinari a tasso fisso con opzione di rimborso anticipato, mentre lo stock di impieghi è prevalentemente in finanziamenti a tasso fisso. Anche altre tipologie di Buoni fruttiferi postali, inoltre, incorporano un'opzionalità di rimborso anticipato sul valore della quale incidono significativamente i tassi di interesse e l'inflazione.

Come approccio di riferimento per la misurazione e gestione del rischio tasso, CDP adotta un'ottica definita "prospettiva del valore economico", complementare alla "prospettiva della redditività". La prospettiva del valore economico corrisponde alla rappresentazione di lungo termine della prospettiva reddituale: il valore economico è infatti riconducibile alla sequenza attualizzata di tutti i margini di interesse futuri.

In questa prospettiva, CDP analizza il proprio profilo di esposizione e di rischio attraverso la valutazione delle poste in bilancio sensibili ai tassi di interesse, quantificandone la reazione rispetto a perturbazioni piccole (analisi di sensitivity) e grandi (stress test) dei fattori di rischio. Il passaggio dalle misure di esposizione (derivate dalle analisi di sensitivity e di stress) alle misure di rischio avviene assegnando una probabilità agli scenari di mercato possibili. Ciò consente di pervenire a una distribuzione statistica del valore delle poste di bilancio considerate, nonché a misure di sintesi rappresentative del capitale economico necessario a fronte del rischio.

Tale struttura di monitoraggio si traduce nella definizione del Value-at-Risk (VaR), che CDP calcola utilizzando metodi basati sulla simulazione storica.

Per quantificare e monitorare il rischio di tasso di interesse nel portafoglio bancario, CDP misura il VaR sia su orizzonti temporali brevi - come quello giornaliero e quello decennale - sia sull'orizzonte annuale, più adeguato per la valutazione interna dell'adeguatezza patrimoniale, in particolare per un rischio afferente al portafoglio bancario. Le misure di VaR calcolate su orizzonti brevi e la misura di VaR riferita all'orizzonte annuale condividono lo stesso insieme di modelli di valutazione delle poste di bilancio e di misurazione delle sensitivity e sfruttano gli stessi dati di input. Il calcolo del VaR sull'orizzonte giornaliero viene utilizzato per effettuare il test retrospettivo, poiché su tale frequenza si dispone di un campione più numeroso.

Il VaR sintetizza in un unico dato il risultato della simulazione di numerosi scenari, generati secondo le caratteristiche statistiche dei fattori di rischio. Con tutti i limiti di una misura di sintesi basata su scenari storici, il VaR presenta due pregi:

- recepisce in un singolo valore le conseguenze di caratteristiche complesse dei mercati e dei prodotti (volatilità, correlazioni, opzionalità e asimmetrie);
- tramite il test retrospettivo (backtesting) permette di controllare le ipotesi che sono alla base non solo del numero di VaR calcolato sull'orizzonte giornaliero, ma di tutta la simulazione.

La Risk Policy di CDP prevede specifici limiti a presidio del rischio tasso di interesse e inflazione. Più in dettaglio, sono stabiliti limiti riferiti all'impatto sul valore economico di movimenti paralleli (+/- 100 punti base) della curva dei tassi di interesse e della curva inflazione. Oltre a tali limiti, sono in vigore ulteriori limiti di maggior dettaglio, la cui determinazione è rimessa all'Amministratore Delegato.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

CDP valuta l'impatto del rischio tasso anche in una prospettiva reddituale, riferita a orizzonti più brevi, mediante i sistemi interni di pianificazione e di ALM, quantificando in particolare l'impatto di movimenti paralleli della curva dei tassi sul margine di interesse.

La gestione dell'ALM di CDP punta a limitare il volume dei derivati di copertura tramite lo sfruttamento delle compensazioni naturali delle esposizioni di poste attive e passive a tasso fisso. L'attività di copertura avviene quindi su sottoinsiemi di tali poste, a seconda del segno dell'esposizione netta, in un'ottica di contenimento del rischio complessivo.

La responsabilità della gestione operativa del rischio tasso di interesse è assegnata all'Area Finance.

La misurazione e il monitoraggio del rischio di tasso sono effettuati da RMA e discussi in sede di Comitato Rischi. Il Consiglio di Amministrazione approva le politiche di gestione del rischio e le relative modalità di rilevazione ed è periodicamente informato in merito ai risultati conseguiti.

Il rischio di prezzo concerne la possibilità che il valore economico netto, la redditività o il patrimonio netto contabile di CDP siano influenzati negativamente da variabili relative a titoli azionari, in particolare dalle quotazioni di mercato dei titoli stessi e dei relativi derivati oppure da variazioni della redditività presente e prospettica dell'investimento in essi. Per questi fini CDP considera come assimilati a partecipazioni azionarie gli investimenti in quote di fondi comuni di investimento, compresi quelli immobiliari. Con riferimento a questi ultimi, si segnala che CDP fornisce supporto in materia di gestione dei rischi, nell'ambito del rapporto di co-sourcing, a CDPI SGR, la società che gestisce il Fondo Investimenti per l'Abitare e il Fondo Investimenti per la Valorizzazione; la responsabilità della funzione, precedentemente in carico all'attuale CRO della Capogruppo, è affidata a una risorsa interna di CDPI SGR.

Coerentemente con l'ottica del valore economico netto, il rischio azionario è quantificato in termini di VaR (sull'orizzonte di un anno). Il VaR fornisce una proxy del rischio che titoli quotati e liquidi - anche laddove non iscritti al fair value corrente - non recuperino nel tempo eventuali perdite di valore, ed è calcolato mediante ipotesi sulla distribuzione statistica delle quotazioni azionarie, dei relativi derivati (qualora presenti) e del fair value dei titoli non quotati. La quantificazione del rischio avviene sotto assunzioni di continuità del modello di business di CDP, che prevede di detenere nel lungo periodo la maggior parte degli investimenti azionari.

Un'ulteriore fonte del rischio di prezzo è dovuta alle operazioni di raccolta di CDP, nella fattispecie all'emissione di Buoni fruttiferi postali di tipo "indicizzati a scadenza" e "Premia", il cui rendimento è legato all'andamento dell'indice Dow Jones Euro Stoxx 50. In relazione a tale rischio RMA monitora l'esposizione netta.

B. ATTIVITÀ DI COPERTURA DEL FAIR VALUE

Le strategie sottostanti alle attività di copertura del fair value sono volte a ridurre le misure di rischio tasso di interesse e inflazione e in parte si differenziano per le due Gestioni.

La Gestione Ordinaria viene di regola immunizzata dal rischio tasso di interesse in fase di origination.

Nell'ambito del passivo della Gestione Ordinaria, l'immunizzazione è attuata con coperture specifiche di emissioni a tasso fisso, variabile e strutturate in Euro e in valuta estera, realizzate mediante Interest Rate Swap (IRS) e Cross Currency Swap (CCS) indicizzati al parametro Euribor 6 mesi.

Per quanto concerne l'attivo, i finanziamenti a tasso fisso vengono generalmente coperti da IRS amortizing in cui CDP paga fisso e riceve variabile; può accadere in questo ambito che la copertura riguardi un aggregato omogeneo di finanziamenti.

Le coperture a oggi realizzate sono classificate contabilmente come micro fair value hedge.

La Gestione Separata presenta una logica di gestione delle coperture diversa, dovuta alle ingenti masse di passività soggette a opzione di rimborso anticipato. Proprio a causa del profilo di sensitivity delle opzioni, l'esposizione complessiva di CDP al rischio tasso in Gestione Separata subisce significative variazioni in funzione del livello dei tassi di interesse. Quando l'esposizione raggiunge livelli ritenuti eccessivi, risulta necessario agire sulle leve disponibili, come ad esempio la stipula di nuovi derivati, la terminazione anticipata di derivati in essere, l'acquisto di Titoli di Stato a tasso fisso.

Per quanto riguarda le passività finanziarie, sono attualmente in essere coperture di fair value delle obbligazioni emesse nei confronti di clientela istituzionale e retail, in taluni casi assistite dalla garanzia dello Stato, realizzate mediante IRS indicizzati al parametro Euribor 6 mesi.

In relazione alle attività finanziarie, all'inizio del 2006, a seguito dell'operazione di rinegoziazione dei finanziamenti a tasso fisso a carico dello Stato, CDP presentava un'esposizione negativa al rialzo dei tassi, a fronte della quale è stato realizzato un programma di micro-coperture del rischio tasso, individuando portafogli di mutui omogenei per tasso e scadenza.

L'attività di copertura è avvenuta mediante la stipula di IRS amortizing di tipo plain vanilla in cui CDP paga tasso fisso e riceve Euribor 6 mesi più spread.

Successivamente è proseguita un'analoga attività di copertura di parte delle nuove concessioni sull'attivo a tasso fisso, pre-

diligendo le coperture di tipo uno-a-uno.

Una parte delle coperture su attivi a tasso fisso è stata terminata anticipatamente nel 2010, a seguito di un'operazione di rinegoziazione dei finanziamenti a tasso fisso. Alcune ulteriori coperture su attivi a tasso fisso sono state oggetto di terminazione anticipata anche negli anni successivi, contribuendo a contenere l'esposizione complessiva alla curva dei tassi. A fine esercizio 2015 le coperture di fair value dei finanziamenti a carico dello Stato poste in essere nel 2006 risultano tutte terminate anticipatamente, anche a seguito dei programmi di rinegoziazione dei finanziamenti proposti nel corso dell'anno. L'attività di copertura del rischio tasso è proseguita originando nuove coperture dei finanziamenti rinegoziati e dei nuovi, in taluni casi prediligendo la designazione parziale di flussi di cassa individuati nel tempo (c.d. "Partial term hedge"), al fine di effettuare coperture mirate del rischio tasso su particolari segmenti della curva di sconto.

È stata inoltre effettuata una copertura dei rischi di tasso e di cambio connessi a un finanziamento concesso nell'ambito dell'operatività Export Banca che prevede flussi di rimborso in Dollari. La copertura tramite CCS è classificata contabilmente come micro fair value hedge.

Il rischio azionario collegato alle emissioni dei Buoni fruttiferi indicizzati allo Euro Stoxx 50 ("Indicizzati a scadenza", "Premia" ed "Europa") viene immunizzato tramite l'acquisto di opzioni speculari a quelle implicite nei Buoni, tenendo conto del profilo di esposizione al rischio risultante dal monitoraggio periodico e realizzando coperture in ottica di portafoglio. Le caratteristiche finanziarie delle più recenti emissioni consentono infatti di sfruttare parziali overhedge su altre posizioni già in portafoglio aventi medesime caratteristiche. In particolare, le coperture delle opzioni implicite nelle serie di Buoni Europa, emesse a partire da giugno del 2013, sono realizzate sia tramite l'acquisto di opzioni speculari⁴², sia tramite posizioni lunghe in opzioni già presenti in portafoglio per i pre-esistenti Buoni "Premia", laddove coincidano le caratteristiche finanziarie in termini di strike, date di fixing, scadenza. Le metriche introdotte nel monitoraggio del rischio derivante dalle opzioni equity consentono la verifica delle coperture sia in ottica "uno-a-uno", che in ottica di aggregazione delle posizioni assimilabili in base alle predette caratteristiche.

Tali operazioni non sono soggette a hedge accounting: sia le opzioni implicite vendute che le opzioni acquistate sono contabilizzate a fair value e si caratterizzano come coperture gestionali.

Nel corso del 2015, al fine di contenere l'esposizione derivante dalle discrepanze di copertura emerse a seguito di rimborsi diversi da quelli attesi, CDP ha proseguito il programma di unwind delle opzioni acquistate a copertura delle opzioni implicite presenti nelle serie di Buoni "Indicizzati a Scadenza" e "Premia"; coerentemente con questa strategia le nuove emissioni sono state oggetto di copertura solo per la parte di esposizione non coperta in ottica di portafoglio.

C. ATTIVITÀ DI COPERTURA DEI FLUSSI FINANZIARI

Nel corso del 2010 la Capogruppo ha posto in essere un programma di coperture delle emissioni di Buoni fruttiferi postali indicizzati al FOI, fonte primaria dell'esposizione ai tassi di inflazione, solo parzialmente mitigata dalla compensazione naturale con impieghi che presentano questo tipo di indicizzazione. Le coperture, classificate contabilmente come cash flow hedge, sono state realizzate mediante Zero coupon inflation swap con nozionale definito in modo conservativo, stimando, con l'ausilio del modello proprietario relativo al comportamento di rimborso della clientela, l'ammontare nominale che CDP attende giungere a scadenza per ogni serie di Buoni coperta. Nella maggior parte delle operazioni di copertura rientranti in tale categoria, rimane in capo a CDP il rischio base relativo a eventuali differenziali tra l'inflazione europea e quella italiana.

Nel tempo CDP ha inoltre utilizzato alcuni strumenti derivati per la copertura del rischio di cambio, designati in relazioni di copertura di flussi finanziari.

Nell'ambito dell'attivo della Gestione Separata sono attualmente in essere due coperture realizzate con CCS nelle quali CDP trasforma i flussi finanziari di due titoli a tasso variabile in yen (emessi dalla Repubblica Italiana) in titoli a tasso fisso in euro.

42 Il nozionale acquistato a copertura è stimato sulla base del modello proprietario relativo al comportamento di rimborso della clientela.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

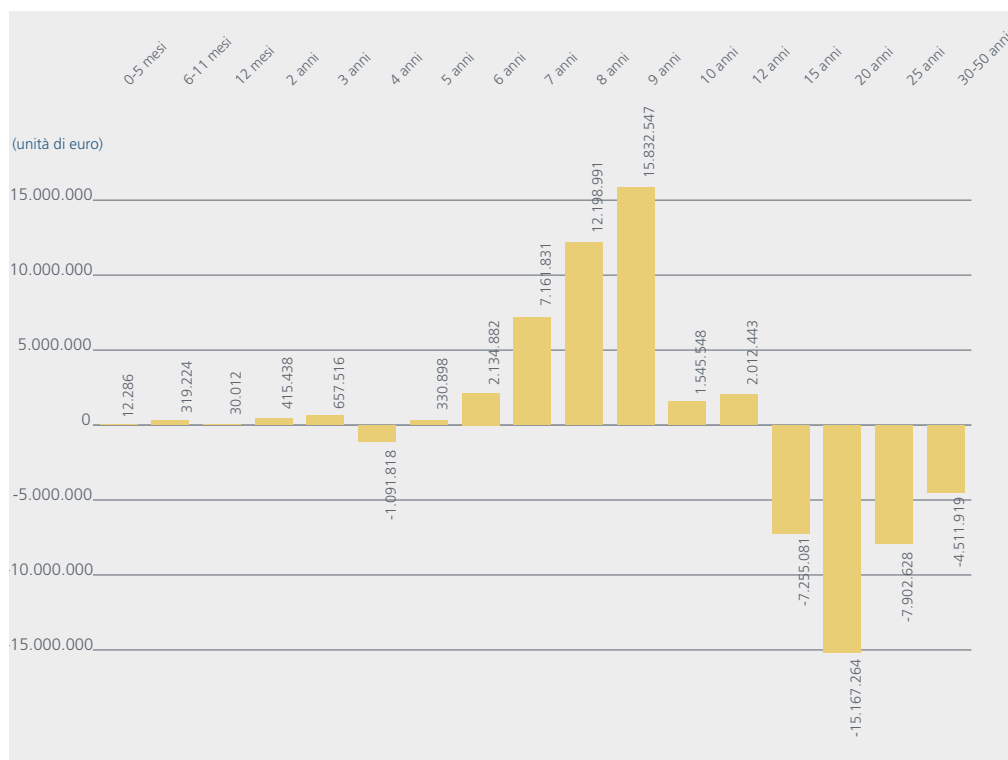
INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

1. Portafoglio bancario: distribuzione per durata residua (per data di riprezzamento) delle attività e delle passività finanziarie

Si riporta di seguito un'analisi di sensitività al rischio di tasso di interesse sviluppata sulla base di modelli interni.

Sensitivity ai tassi zero coupon EURO per scadenza

Dati di mercato aggiornati al 31/12/2015



1.2.3 Rischio di cambio**INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA****A. ASPETTI GENERALI, PROCESSI DI GESTIONE E METODI DI MISURAZIONE DEL RISCHIO DI CAMBIO**

Il rischio di cambio consiste nella possibilità che fluttuazioni dei tassi di cambio possano influire negativamente sulla redditività e/o sul valore economico di CDP.

Alcune particolari attività di CDP possono generare rischio di cambio. CDP intraprende tali attività solo se protetta da adeguate coperture del rischio valutario.

Le attività di CDP che possono generare rischio di cambio sono di norma legate all'attività di emissione di titoli obbligazionari denominati in valuta estera, alla detenzione di partecipazioni le cui fluttuazioni possono essere soggette alle fluttuazioni del cambio, all'acquisto di titoli obbligazionari in valuta estera e alla concessione di finanziamenti denominati in divise diverse dall'euro nell'ambito del sistema Export Banca.

B. ATTIVITÀ DI COPERTURA DEL RISCHIO DI CAMBIO

Il passivo della Capogruppo non presenta attualmente rischio di cambio derivante da emissioni in valuta estera (l'ultimo Cross Currency in portafoglio, riveniente da una emissione nel programma EMTN in Gestione Ordinaria denominata in yen, è scaduto il 15 gennaio 2015).

Nell'ambito dell'attivo di CDP, risulta coperto il rischio di cambio derivante dall'acquisto di titoli obbligazionari in valuta estera (attualmente due titoli in yen emessi dalla Repubblica Italiana) e dalla concessione di un finanziamento nell'ambito dell'operatività Export Banca, che prevede flussi di rimborso in dollari. I titoli della Repubblica italiana emessi in yen sono coperti mediante CCS che rendono i flussi di cassa di CDP equivalenti a quelli di titoli a tasso fisso denominati in euro. Il finanziamento risulta invece coperto con un CCS nel quale CDP scambia i flussi in dollari con flussi a tasso variabile indicizzati all'indice Euribor 6 mesi.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA**1. Distribuzione per valuta di denominazione delle attività, delle passività e dei derivati**

(migliaia di euro) Voci	Valute				
	Dollari USA	Sterline	Yen	Dollari canadesi	Franchi svizzeri Altre valute
A. Attività finanziarie	123.855		458.065		
A.1 Titoli di debito			458.065		
A.2 Titoli di capitale					
A.3 Finanziamenti a banche					
A.4 Finanziamenti a clientela	123.855				
A.5 Altre attività finanziarie					
B. Altre attività					
C. Passività finanziarie					
C.1 Debiti verso banche					
C.2 Debiti verso clientela					
C.3 Titoli di debito					
C.4 Altre passività finanziarie					
D. Altre passività					
E. Derivati finanziari					
- Opzioni					
+ posizioni lunghe					
+ posizioni corte					
- Altri derivati					
+ posizioni lunghe					
+ posizioni corte	123.855		458.065		
Totale attività	123.855		458.065		
Totale passività	123.855		458.065		
Sbilancio (+/-)					

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

1.2.4 Gli strumenti finanziari derivati

A. DERIVATI FINANZIARI

A.2 Portafoglio bancario: valori nozionali di fine periodo

A.2.1 Portafoglio bancario: valori nozionali di fine periodo - di copertura

(migliaia di euro) Attività sottostanti/Tipologia derivati	31/12/2015		31/12/2014	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
1. Titoli di debito e tassi di interesse	24.563.055		15.370.390	
a) Opzioni				
b) Swap	24.563.055		15.370.390	
c) Forward				
d) Future				
e) Altri				
2. Titoli di capitale e indici azionari				
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri				
3. Valute e oro	580.090		413.138	
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri	580.090		413.138	
4. Merci				
5. Altri sottostanti				
Totale	25.143.145		15.783.528	
Valori medi	20.463.337		15.119.669	

A.2.2 Portafoglio bancario: valori nozionali di fine periodo - altri derivati

(migliaia di euro) Attività sottostanti/Tipologia derivati	31/12/2015		31/12/2014	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
1. Titoli di debito e tassi di interesse	2.179.080		1.158.750	
a) Opzioni				
b) Swap	2.099.080		1.078.750	
c) Forward				
d) Future				
e) Altri	80.000		80.000	
2. Titoli di capitale e indici azionari	34.054.732		27.480.737	
a) Opzioni	34.054.732		27.400.737	
b) Swap				
c) Forward			80.000	
d) Future				
e) Altri				
3. Valute e oro			89.513	
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri			89.513	
4. Merci				
5. Altri sottostanti				
Totale	36.233.812		28.729.000	
Valori medi	32.481.406		36.437.607	

A.3 Derivati finanziari: fair value lordo positivo - ripartizione per prodotti

(migliaia di euro) Portafogli/Tipologie derivati	Fair value positivo			
	31/12/2015		Totale 31/12/2014	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza				
a) Opzioni				
b) Interest rate swap				
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
B. Portafoglio bancario - di copertura	789.378		683.757	
a) Opzioni				
b) Interest rate swap	665.487		506.354	
c) Cross currency swap	123.891		177.403	
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
C. Portafoglio bancario - altri derivati	200.502		298.682	
a) Opzioni	127.761		189.418	
b) Interest rate swap	64.685		66.140	
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward			33.141	
f) Future				
g) Altri	8.056		9.983	
Totale	989.880		982.439	

A.4 Derivati finanziari: fair value lordo negativo - ripartizione per prodotti

(migliaia di euro) Portafogli/Tipologie derivati	Fair value negativo			
	31/12/2015		Totale 31/12/2014	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza				
a) Opzioni				
b) Interest rate swap				
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
B. Portafoglio bancario - di copertura	535.247		2.305.631	
a) Opzioni				
b) Interest rate swap	535.247		2.305.631	
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
C. Portafoglio bancario - altri derivati	169.572		290.044	
a) Opzioni	98.041		169.463	
b) Interest rate swap	63.475		64.978	
c) Cross currency swap			12.479	
d) Equity swaps				
e) Forward			33.141	
f) Future				
g) Altri	8.056		9.983	
Totale	704.819		2.595.675	

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

A.7 Derivati finanziari OTC: portafoglio bancario - valori nozionali, fair value lordi positivi e negativi per controparti - contratti non rientranti in accordi di compensazione

(migliaia di euro)	Governi e Banche Centrali	Altri enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
Contratti non rientranti in accordi di compensazione							
1) Titoli di debito e tassi di interesse							
Valore nozionale							40.000
Fair value positivo							8.056
Fair value negativo							
Esposizione futura							
2) Titoli di capitale e indici azionari							
Valore nozionale							19.313.082
Fair value positivo							
Fair value negativo							97.391
Esposizione futura							
3) Valute e oro							
Valore nozionale							
Fair value positivo							
Fair value negativo							
Esposizione futura							
4) Altri valori							
Valore nozionale							
Fair value positivo							
Fair value negativo							
Esposizione futura							

A.8 Derivati finanziari OTC: portafoglio bancario - valori nozionali, fair value lordi positivi e negativi per controparti - contratti rientranti in accordi di compensazione

(migliaia di euro)	Governi e Banche Centrali	Altri enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
Contratti rientranti in accordi di compensazione							
1) Titoli di debito e tassi di interesse							
Valore nozionale			25.019.428	1.682.707			
Fair value positivo			704.735	25.437			
Fair value negativo			602.340	3.060			
2) Titoli di capitale e indici azionari							
Valore nozionale			14.344.150	397.500			
Fair value positivo			126.056	1.706			
Fair value negativo			650				
3) Valute e oro							
Valore nozionale			580.090				
Fair value positivo			123.890				
Fair value negativo			1.378				
4) Altri valori							
Valore nozionale							
Fair value positivo							
Fair value negativo							

A.9 Vita residua dei derivati finanziari OTC: valori nozionali

(migliaia di euro) Sottostanti/Vita residua	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza				
A.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi di interesse				
A.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari				
A.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro				
A.4 Derivati finanziari su altri valori				
B. Portafoglio bancario	12.831.104	31.075.558	17.470.295	61.376.957
B.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi di interesse	940.566	8.453.593	17.347.976	26.742.135
B.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari	11.890.538	22.164.194		34.054.732
B.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro		457.771	122.319	580.090
B.4 Derivati finanziari su altri valori				
Totale al 31/12/2015	12.831.104	31.075.558	17.470.295	61.376.957
Totale al 31/12/2014	10.693.361	23.587.126	10.232.041	44.512.528

C. DERIVATI FINANZIARI E CREDITIZI**C.1 Derivati finanziari e creditizi OTC: fair value netti ed esposizione futura per controparti**

(migliaia di euro)	Governi e Banche Centrali	Altri enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
1) Accordi bilaterali derivati finanziari							
Fair value positivo			564.360	24.082			
Fair value negativo			214.046				
Esposizione futura			227.010	10.529			
Rischio di controparte netto			276.528	10.816			
2) Accordi bilaterali derivati creditizi							
Fair value positivo							
Fair value negativo							
Esposizione futura							
Rischio di controparte netto							
3) Accordi "cross product"							
Fair value positivo							
Fair value negativo							
Esposizione futura							
Rischio di controparte netto							

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

1.3 Gruppo bancario - rischio di liquidità**INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA****A. ASPETTI GENERALI, PROCESSI DI GESTIONE E METODI DI MISURAZIONE DEL RISCHIO DI LIQUIDITÀ**

L'esposizione al rischio liquidità nell'accezione di asset liquidity risk⁴³ è limitata, non essendo prevista un'attività di negoziazione.

Per CDP il rischio di liquidità assume importanza principalmente nella forma di funding liquidity risk⁴⁴, in relazione alla larga prevalenza nel passivo della Gestione Separata di depositi a vista (Libretti di risparmio postale) e di Buoni rimborsabili a vista (Buoni fruttiferi postali).

Al fine di mantenere remoto uno scenario di rimborsi fuori controllo, CDP si avvale dell'effetto mitigante che origina dalla garanzia dello Stato sul Risparmio postale. Oltre alla funzione fondamentale di tale garanzia, la capacità di CDP di mantenere remoto questo scenario si basa sulla solidità patrimoniale, sulla protezione e promozione della reputazione del Risparmio postale presso il pubblico, sulla difesa della reputazione di CDP sul mercato e sulla gestione della liquidità. In riferimento a quest'ultima, CDP adotta una serie di presidi specifici sia volti a prevenire l'insorgere di fabbisogni di funding imprevisti, sia per essere in grado di assorbirli prontamente in caso di necessità.

A tal fine è stabilito uno specifico limite inferiore per la consistenza delle attività liquide, monitorato da RMA, assieme ad alcune grandezze che esprimono la capacità di CDP di far fronte a possibili situazioni di crisi. Tra i presidi operativi per il rischio di liquidità CDP si è dotata di un Contingency Funding Plan (CFP) che descrive i processi e le strategie di intervento adottate per gestire eventuali crisi di liquidità, siano esse di origine sistemica - dovute a un improvviso deterioramento dei mercati monetari e finanziari - o causate da difficoltà idiosincratice dell'istituzione.

Per quanto attiene alla Gestione Ordinaria, CDP si avvale di provvista istituzionale sul mercato, o attraverso BEI, con logiche, opportunità e vincoli più simili a quelli degli operatori bancari.

CDP pone in essere presidi volti a prevenire l'insorgenza di fabbisogni di liquidità improvvisi mediante lo sviluppo di efficaci sistemi di previsione delle erogazioni, la fissazione di limiti strutturali alla trasformazione delle scadenze, il monitoraggio della posizione di liquidità a breve, effettuato in via continuativa dalla funzione Finanza, e il monitoraggio dei gap di liquidità a breve, medio e lungo termine, effettuato dalla funzione RMA.

La gestione dell'attività di tesoreria operata dalla Finanza consente a CDP di finanziarsi anche tramite pronti contro termine, sia in Gestione Separata che in Gestione Ordinaria.

CDP può inoltre partecipare alle operazioni di rifinanziamento della Banca Centrale Europea, avendo un significativo stock di attività idonee, negoziabili e non.

Quale ulteriore presidio, sia per la Gestione Separata che per la Gestione Ordinaria, RMA monitora un buffer di liquidità incrementale disponibile, in uno scenario di stress, attraverso operazioni con la Banca Centrale Europea e tramite il rifinanziamento sul mercato di titoli liquidi.

I presidi posti in essere sono corroborati da uno stress test impiegato al fine di valutare potenziali effetti di uno scenario estremamente sfavorevole sulla posizione di liquidità.

43 Per asset liquidity risk si intende l'impossibilità, per un'istituzione finanziaria o un generico investitore, di monetizzare sul mercato attività detenute senza peggiorarne significativamente il prezzo.

44 Per funding liquidity risk si intende l'impossibilità, per un'istituzione finanziaria, di far fronte alle proprie obbligazioni raccogliendo liquidità a condizioni non penalizzanti o monetizzando attività detenute.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

C.1 Distribuzione temporale per durata residua contrattuale delle attività e passività finanziarie

(migliaia di euro)	A vista	Da oltre 1 giorno a 7 giorni	Da oltre 7 giorni a 15 giorni	Da oltre 15 giorni a 1 mese	Da oltre 1 mese fino a 3 mesi	Da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	Da oltre 6 mesi fino a 1 anno	Da oltre 1 anno fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata
Voci/Scaglioni temporali										
A. Attività per cassa	157.523.605	10.458.723	100.285	73.050	627.135	2.264.845	6.961.229	31.798.631	96.872.522	3.948.937
A.1 Titoli di Stato			100.285	20.001	464.036	2.214.524	3.187.134	6.176.271	22.154.318	
A.2 Altri titoli di debito				2.812	4.632	28.909	95.918	411.614	1.958.610	
A.3 Quote O.I.C.R.	1.422.364									
A.4 Finanziamenti:	156.101.259	10.458.723		50.237	158.467	21.412	3.678.177	25.210.746	72.759.594	3.948.937
- banche	1.738.951	5.343.198			2.000	1.375	1.432.322	8.328.991	4.719.911	3.948.937
- clientela	154.362.308	5.115.525		50.237	156.467	20.037	2.245.855	16.881.755	68.039.683	
B. Passività per cassa	246.989.138	20.956.896	210.117	2.149.001	18.718.411	2.435.990	2.005.160	8.023.246	15.512.284	
B.1 Depositi e conti correnti:	246.941.708	16.165.000			14.130.000	2.035.001	168.187	1.077.236	5.442.161	
- banche	1.877.723									
- clientela	245.063.985	16.165.000			14.130.000	2.035.001	168.187	1.077.236	5.442.161	
B.2 Titoli di debito			8.750	11.670	1.062.985	211.256	1.764.321	5.630.000	6.179.000	
B.3 Altre passività	47.430	4.791.896	201.367	2.137.331	3.525.426	189.733	72.652	1.316.010	3.891.123	
C. Operazioni "fuori bilancio"										
C.1 Derivati finanziari con scambio di capitale:										
- posizioni lunghe			3.292		7.976		11.234	581.072	68.979	
- posizioni corte					5.318	453	5.318	500.317	69.137	
C.2 Derivati finanziari senza scambio di capitale:										
- posizioni lunghe	127.761		2.044	8.910		14.478	81.614			
- posizioni corte	98.041				29.364					
C.3 Depositi e finanziamenti da ricevere:										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.4 Impegni irrevocabili a erogare fondi:										
- posizioni lunghe							10.168	41.268	18.966.880	
- posizioni corte	19.018.316									
C.5 Garanzie finanziarie rilasciate										
C.6 Garanzie finanziarie ricevute										
C.7 Derivati creditizi con scambio di capitale:										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.8 Derivati creditizi senza scambio di capitale:										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

1.4 Gruppo bancario - rischi operativi**INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA****A. ASPETTI GENERALI, PROCESSI DI GESTIONE E METODI DI MISURAZIONE DEL RISCHIO OPERATIVO*****Definizione di rischio operativo***

La Capogruppo adotta, quale benchmark di riferimento in materia di rischio operativo, le linee guida stabilite dal Comitato di Basilea per il settore bancario e riprese dalla Banca d'Italia nella Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013.

Si definisce rischio operativo il rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di processi, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Rientrano in tale tipologia, tra l'altro, le perdite derivanti da frodi interne o esterne, errori umani, rapporto di impiego e sicurezza sul lavoro, interruzioni dell'operatività, indisponibilità dei sistemi, inadempienze contrattuali, gestione dei processi, danni ai beni patrimoniali dell'azienda e catastrofi naturali.

Nel rischio operativo è compreso il rischio legale, mentre non sono inclusi quelli strategici e di reputazione.

Il rischio legale è il rischio di subire perdite derivanti da violazioni di leggi o regolamenti, da responsabilità contrattuale o extra-contrattuale ovvero da altre controversie.

Sistema di gestione dei rischi operativi

Il sistema di gestione dei rischi operativi è un insieme strutturato di processi, funzioni e risorse per l'identificazione, la valutazione e il controllo dei suddetti rischi, il cui principale obiettivo consiste nell'assicurare un'efficace azione di prevenzione e attenuazione degli stessi.

Oltre ad assumere come riferimento la best practice bancaria, CDP dedica particolare attenzione ai migliori riferimenti in ambito industriale per la gestione dei rischi operativi. Il framework metodologico e organizzativo implementato si propone di cogliere l'effettivo profilo di rischio dell'azienda, in analogia a quanto avviene nelle realtà corporate più evolute, che gestiscono attivamente i rischi operativi pur non essendo soggette a requisiti patrimoniali.

L'obiettivo consiste nel migliorare i processi aziendali e il sistema dei controlli interni, così da porre le basi sia per i più opportuni interventi di mitigazione sia per una più accurata quantificazione del capitale economico a essi associato, a oggi stimato tramite il metodo Base.

Il Servizio Rischi Operativi, nell'ambito dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio, è l'unità responsabile della progettazione, dell'implementazione e del presidio del framework metodologico e organizzativo per la valutazione dell'esposizione ai rischi operativi, la predisposizione delle misure di mitigazione - di concerto con le unità organizzative coinvolte - e la redazione del reporting diretto al vertice aziendale.

Il framework adottato prevede l'integrazione delle informazioni sulle perdite operative opportunamente classificate secondo schemi di classificazione predefiniti di Loss Event Type (i.e. Modello degli eventi di perdita), Loss Effect Type (i.e. Modello delle tipologie di perdita) e Risk Factor (i.e. Modello dei fattori di rischio).

Tali informazioni si riferiscono a:

- dati interni sulle perdite operative (Loss Data Collection);
- dati di perdita di sistema (dati esterni);
- dati sulle perdite potenziali (valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi);
- fattori rappresentativi del contesto aziendale e dei sistemi dei controlli interni.

Di seguito si riportano i principali elementi del sistema di gestione dei rischi operativi attivati in CDP.

Loss Data Collection

Il framework di Loss Data Collection adottato in CDP è in linea con lo schema proposto dal Comitato di Basilea e ribadito dall'ABI nell'attività dell'Osservatorio DIPO (Database Italiano delle Perdite Operative).

In tale ambito, le principali attività svolte in CDP sono:

- individuazione e aggiornamento nel continuo delle fonti informative per l'alimentazione del database delle perdite operative (per fonte informativa si intende l'unità organizzativa in grado di fornire le informazioni riguardanti le dimensioni principali di ogni evento di perdita rilevato e degli effetti a esso associati);
- censimento dei dati rilevanti sul rischio operativo - riferiti sia a eventi di rischio operativo che hanno generato perdite già registrate in conto economico sia a eventi che non hanno determinato una perdita (c.d. "near miss event") - e conservazione della relativa documentazione a supporto;

- verifiche periodiche sul sistema di raccolta e conservazione dei dati.

Sono stati stabiliti specifici criteri relativi alla soglia temporale e materiale per il censimento degli eventi di perdita, al fine di consentire la creazione di serie storiche rappresentative del reale profilo di rischio dell'azienda e tali da non comportare l'esclusione di significativi dati di perdita per non inficiare l'affidabilità e l'accuratezza della valutazione del rischio operativo.

CDP ha sviluppato un applicativo informatico proprietario (LDC) per la raccolta dei dati in oggetto, in modo da garantire l'integrità, la riservatezza e la disponibilità delle informazioni raccolte. Il supporto applicativo consente di gestire, in modo sicuro e centralizzato, le seguenti attività:

- censimento dei dati interni di perdita operativa;
- riconciliazione contabile dei dati censiti;
- validazione dei dati;
- predisposizione del tracciato record da inviare al DIPO.

Oltre a ridurre l'onerosità e il rischio correlato a una gestione manuale dei dati, tale strumento garantisce (i) l'integrità, la riservatezza e la disponibilità delle informazioni raccolte, (ii) la tracciabilità dell'intero processo, grazie al sistema di identificazione degli utenti, e (iii) un alto livello di controllo, in virtù di un sistema personalizzabile di messaggi e alert automatici.

Dati esterni di perdita

CDP ha aderito al DIPO gestito da ABIServizi S.p.A., al fine di disporre di dati sugli eventi di rischio operativo verificatisi presso le altre istituzioni finanziarie; ciò consente a CDP di migliorare le proprie stime sul fenomeno delle perdite operative e di avere la possibilità di un confronto sulle best practice in uso presso i principali Gruppi Bancari.

Mappatura dei rischi sui processi aziendali

L'attività di mappatura degli eventi pregiudizievoli sui processi aziendali - compresi i rischi relativi all'introduzione di nuovi prodotti/processi/sistemi - è propedeutica alla valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi.

L'identificazione dei rischi insiti nei processi, effettuata dai process owner e da risorse esperte da essi delegate, nasce dall'esigenza di comprendere l'origine di potenziali perdite ascrivibili ai rischi operativi - risalendo agli eventi e alle cause che le potrebbero generare - e di valutare l'opportunità di mettere in atto azioni mirate di monitoraggio, controllo, prevenzione e mitigazione dei suddetti rischi.

Per quanto riguarda le tipologie di eventi pregiudizievoli mappati, al fine di favorire lo sviluppo di una gestione integrata del rischio all'interno di CDP, particolare attenzione viene riservata (i) al rischio di compliance, (ii) al rischio di commissione dei reati di cui al D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231 (Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'art. 11 della L. 29 settembre 2000, n. 300, GU n. 140 del 19 giugno 2001 da reato commesso da persone fisiche legate alla persona giuridica da rapporto di collaborazione organica e che agiscano nel suo interesse), (iii) al rischio ex D.Lgs. 21 novembre 2007, n. 231 (Attuazione della direttiva 2005/60/CE concernente la prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo nonché della Direttiva 2006/70/CE che ne reca misure di esecuzione), (iv) al rischio ex Legge 28 dicembre 2005, n. 262 (Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari, pubblicata nella GU n. 301 del 28 dicembre 2005), (v) al rischio di interruzioni dell'operatività e disfunzione dei sistemi informatici e (vi) al rischio di outsourcing.

Valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi

È stata definita la metodologia di Risk Assessment - di natura qualitativa - per la valutazione del livello di esposizione dell'azienda ai rischi operativi, al fine di ottenere informazioni utili a predisporre opportuni interventi di mitigazione a fronte dei rischi maggiormente rilevanti.

La stima del livello di esposizione aziendale ai potenziali rischi operativi viene effettuata attraverso un'auto-valutazione effettuata dagli attori coinvolti nei processi analizzati.

La valutazione avviene sotto la supervisione del team Rischi Operativi, che ha il ruolo di fornire sistematicità al processo, anche al fine di attenuare le fisiologiche "distorsioni cognitive" (bias) dei referenti intervistati e, di conseguenza, garantire maggiore affidabilità alle valutazioni effettuate.

Sulla base della percezione di rischiosità dei referenti intervistati (Responsabili di Unità Organizzative, process owner, altre risorse "esperte" dei processi stessi, soggetti rappresentanti funzioni specialistiche e di controllo) opportunamente "ponderata" con quella del Risk Management e con ulteriori considerazioni di merito, si forniscono - in ottica forward-looking - indicazioni al Management aziendale su eventi non ancora verificatisi, ma che potrebbero accadere, a causa di rischi "latenti" insiti nei processi aziendali.

Le evidenze emerse dal Risk Assessment sono, quindi, utilizzate a fini gestionali (use test): il sistema di gestione dei rischi

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

operativi, integrato nel decision-making del management, si propone di rafforzare i processi aziendali e di migliorare il sistema dei controlli interni.

Il Risk Assessment può essere finalizzato:

- all'individuazione dei processi e/o degli ambiti di operatività più critici - in termini di esposizione ai rischi operativi - da approfondire;
- alla stima dell'esposizione residua a ogni rischio rilevato (c.d. "rischio residuo") attraverso la valutazione qualitativa (i) dei rischi operativi inerenti a un determinato processo e (ii) dei presidi di controllo a essi correlati;
- alla valutazione dell'esposizione potenziale ai rischi operativi connessi all'introduzione di nuovi prodotti, processi, sistemi e attività, consentendo al management di predisporre adeguate contromisure in termini di processi, sistemi e risorse umane, per una sana e prudente gestione a regime della nuova operatività.

I principali attori coinvolti nell'attività di valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi sono i seguenti:

- 1) Servizio Rischi Operativi:
 - propone le metodologie e le procedure per l'individuazione dei rischi;
 - controlla e assicura la corretta applicazione della metodologia e delle procedure;
 - fornisce il necessario supporto metodologico e tecnico per l'identificazione dei rischi;
 - garantisce l'omogeneità dell'informazione raccolta attraverso l'analisi della qualità e della congruità dei dati acquisiti nell'ambito della rilevazione.
- 2) Process owner ed esperti:
 - identificano e valutano i principali rischi nei processi di competenza;
 - propongono possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati;
 - monitorano regolarmente l'evoluzione dei propri rischi o l'insorgenza di nuovi.
- 3) Servizio Compliance:
 - identifica i rischi di non conformità alla normativa (interna ed esterna) e i possibili rischi reputazionali, validando e, se necessario, completando l'identificazione dei rischi effettuata dall'owner (sempre con riferimento agli eventi pregiudizievoli che potrebbero determinare rischi di non conformità);
 - propone possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati.
- 4) Servizio Antiriciclaggio:
 - individua i fattori di rischio di riciclaggio in linea con il framework metodologico adottato;
 - identifica i rischi di non conformità a leggi, regolamenti e procedure interne in materia di antiriciclaggio;
 - supporta gli owner ai fini dell'identificazione dei rischi di coinvolgimento, anche involontario, in fatti di riciclaggio o finanziamento del terrorismo;
 - propone possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati.
- 5) Dirigente preposto:
 - identifica i rischi che possono pregiudicare l'attendibilità del financial reporting (rischi ex Legge n. 262 del 28 dicembre 2005);
 - supporta gli owner ai fini dell'identificazione dei presidi di controllo;
 - propone possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati.
- 6) Area Internal Auditing:
 - suggerisce la mappatura di tutti quei rischi che - benché non individuati dall'owner e dagli esperti - sono stati rilevati sui processi aziendali in occasione di interventi di audit;
 - censisce il rischio di commissione dei reati di cui al D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231.

Gestione e mitigazione del rischio

Nell'ottica di una gestione integrata degli interventi, che concentri in un unico momento decisionale la valutazione delle azioni di mitigazione definite nell'ambito delle attività sia di Risk Assessment che di Loss Data Collection, è stato costituito un gruppo di lavoro dedicato per (i) la valutazione degli interventi correttivi definiti a presidio dei rischi operativi e (ii) l'individuazione degli owner responsabili per la relativa implementazione.

L'attivazione degli interventi correttivi selezionati dal gruppo di lavoro avviene in seguito al benestare rilasciato dal Comitato Rischi, cui sono riportate le risoluzioni approvate dal gruppo di lavoro. Il Servizio Rischi Operativi monitora lo stato di avanzamento degli interventi attivati, attraverso una verifica periodica presso i soggetti responsabili degli interventi avviati e/o da avviare.

Monitoraggio e reporting

La condivisione e diffusione degli esiti delle attività svolte avvengono attraverso la redazione di specifica reportistica, nella quale vengono segnalate le esposizioni al rischio operativo e le perdite rilevate. In questo modo si assicurano informazioni in materia di rischi operativi al vertice aziendale e ai responsabili delle unità organizzative interessate, al fine di consentire l'implementazione delle azioni correttive più idonee.

I principali report prodotti riguardano:

- la Loss Data Collection, in merito alla quale vengono predisposti con periodicità semestrale un report "direzionale", trasmesso al vertice aziendale, e specifici report "operativi", destinati alle diverse fonti informative e contenenti i dati e le informazioni sugli eventi di perdita operativa di rispettiva competenza;
- il Risk Assessment, per cui al termine di ogni analisi su processi/ambiti di operatività viene predisposto un report con le valutazioni dei singoli rischi e dei correlati presidi di controllo, con indicazione delle aree di maggior vulnerabilità;
- la gestione delle azioni di mitigazione, riguardo alle quali si forniscono i dettagli degli interventi definiti a fronte dei rischi maggiormente significativi e rilevati con le attività di Loss Data Collection e Risk Assessment.

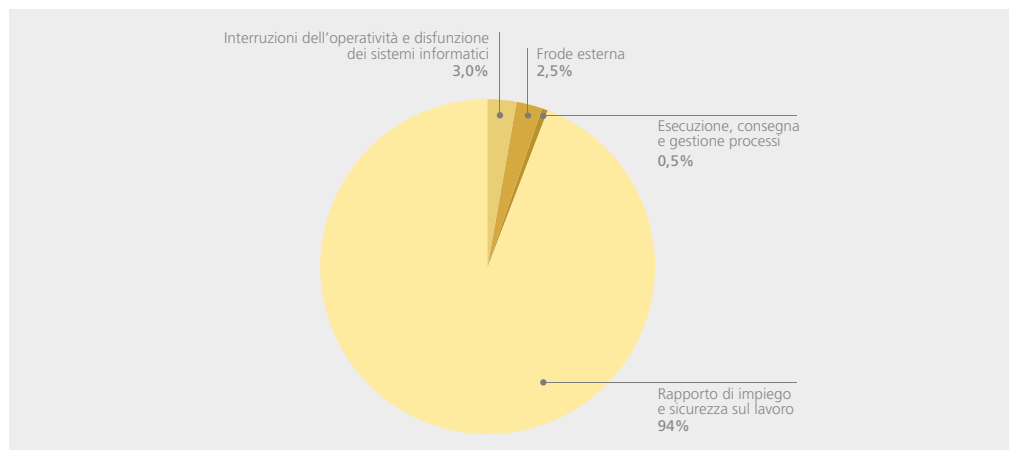
INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

Le tipologie di evento di rischio operativo, secondo quanto definito dal Nuovo Accordo di Basilea sul Capitale, sono le seguenti:

- frode interna: perdite dovute ad attività non autorizzata, frode, appropriazione indebita o violazione di leggi, regolamenti o direttive aziendali che coinvolgano almeno una risorsa interna dell'azienda;
- frode esterna: perdite dovute a frode, appropriazione indebita o violazione di leggi da parte di soggetti esterni all'azienda;
- rapporto d'impiego e sicurezza sul lavoro: perdite derivanti da atti non conformi alle leggi o agli accordi in materia di impiego, salute e sicurezza sul lavoro, dal pagamento di risarcimenti a titolo di lesioni personali o da episodi di discriminazione o di mancata applicazione di condizioni paritarie;
- clientela, prodotti e prassi operative: perdite derivanti da inadempienze relative a obblighi professionali verso clienti ovvero dalla natura o dalle caratteristiche del prodotto o del servizio prestato;
- danni da eventi esterni: perdite derivanti da eventi esterni, quali catastrofi naturali, terrorismo, atti vandalici;
- interruzioni e disfunzioni dei sistemi: perdite dovute a interruzioni dell'operatività, a disfunzioni o a indisponibilità dei sistemi;
- esecuzione, consegna e gestione dei processi: perdite dovute a carenze nel perfezionamento delle operazioni o nella gestione dei processi, nonché perdite dovute alle relazioni con controparti commerciali, venditori e fornitori.

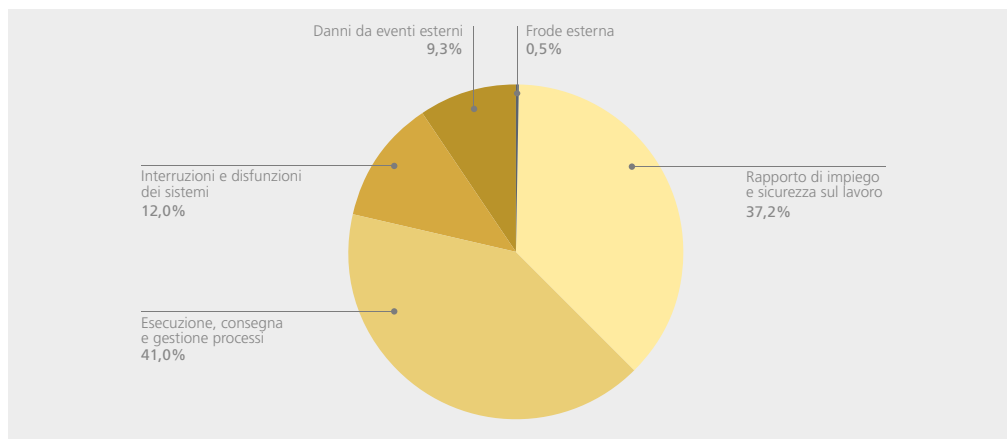
Nel corso del 2015 le principali categorie, in termini di impatto economico, sono risultate essere "Rapporto di impiego e sicurezza sul lavoro" (contenziosi giuslavoristici) e "Frode esterna".

Perdite operative contabilizzate nel 2015 per categoria di rischio



RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Perdite operative contabilizzate nel database LDC per categoria di rischio



CONTENZIOSI LEGALI

In merito ai contenziosi in essere si rileva come il numero complessivo delle cause, così come le potenziali passività stimate, si mantengono, in termini assoluti, su livelli non significativi e che, anche in termini relativi, l'impatto dei potenziali oneri stimati sui conti di CDP appare assolutamente trascurabile.

Più in particolare, e con riferimento alla Gestione Separata, si osserva che, al 31 dicembre 2015, risultano pendenti 74 cause, il cui *petitum* complessivo stimato si attesta a circa 28.000 euro. Di queste, cinque attengono a liti con i fornitori. Per quanto riguarda, invece, le varie *causae petendi*, non si rilevano contenziosi seriali, che potrebbero far ipotizzare una criticità delle procedure o della normativa di riferimento.

Con riferimento al processo di conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie, a seguito dell'esercizio del diritto di recesso è stato posto in essere da parte della Fondazione Cassa di Risparmio di Verona Vicenza Belluno e Ancona un contenzioso il cui *petitum* è di particolare consistenza (circa 432 milioni di euro). Tuttavia, con riferimento a detto contenzioso, il legale esterno ha rappresentato che il rischio potenziale di soccombenza è solo possibile.

Con riferimento alla Gestione Separata si segnala che a fronte del rischio - ritenuto probabile - di insorgenza di una futura passività connessa alla richiesta pervenuta da parte di una partecipata (con la quale era stato stipulato un accordo in base al quale CDP avrebbe restituito i dividendi, risultati percepiti in eccesso, nella stessa misura proporzionale stabilita nei giudizi civili, con sentenze definitive, a carico degli azionisti privati) è stato accantonato un ammontare pari a 19,2 milioni di euro.

Per quanto riguarda le operazioni in Gestione Ordinaria, si precisa che non vi sono, attualmente, contenziosi pendenti, né, pertanto, sono ravvisabili potenziali passività a carico di CDP.

Per quel che concerne, infine, il contenzioso lavoristico, al 31 dicembre 2015 risultano pendenti 31 giudizi, il cui *petitum* complessivo è stimato in circa 3 milioni di euro; gli oneri potenziali stimati risultano pertanto, sia in termini assoluti che relativi, assolutamente trascurabili rispetto ai volumi di bilancio di CDP.

SEZIONE 2 - RISCHI DELLE IMPRESE DI ASSICURAZIONE**2.1 Rischi assicurativi**

Tra i rischi maggiormente significativi del business assicurativo vi è il rischio tecnico inteso come rischio di sottoscrizione e rischio del credito. Il primo, associato al portafoglio delle polizze, è il rischio di incorrere in perdite economiche derivanti dall'andamento sfavorevole della sinistralità effettiva rispetto a quella stimata (rischio tariffazione) o da scostamenti tra il costo dei sinistri e quanto riservato (rischio riservazione); il secondo è associato al rischio di default e migrazione del merito di credito della controparte. Entrambi i rischi sono governati attraverso l'adozione di prudenti politiche di pricing e riservazione, definite secondo le migliori pratiche di mercato, politiche assuntive, tecniche di monitoraggio e gestione attiva del portafoglio.

L'esposizione totale di SACE S.p.A., calcolata come somma dei crediti e delle garanzie perfezionate (capitale e interessi), risulta pari a 41,9 miliardi di euro, in aumento dell'11,3% rispetto al 2014. Prosegue quindi il trend di crescita registrato già nel 2014 e nel 2013 per effetto principalmente del portafoglio garanzie che rappresenta il 97,0% dell'esposizione complessiva. Il portafoglio crediti evidenzia una lieve crescita rispetto al 2014 pari al 4,2%; la componente commerciale, pur rappresentando solo l'8,5% del portafoglio, aumenta dell'84,9% passando da 57,8 milioni di euro a 106,8 milioni di euro. La componente dei crediti sovrani rispetto a dicembre 2014 è sostanzialmente invariata (+0,1%) ed è pari a 1,1 miliardi di euro. L'esposizione complessiva di SACE BT al 31 dicembre 2015 ammonta a 38,5 miliardi di euro, in aumento con il dato di fine 2014 (+5,9%).

(milioni di euro)	2015	2014	Variazione
Portafoglio			
SACE	41.970,7	37.699,8	11,3%
Garanzie perfezionate:			
- quota capitale	40.715,0	36.494,3	11,6%
- quota interessi	35.063,4	31.439,8	11,5%
	5.651,6	5.054,5	11,8%
Crediti	1.255,7	1.205,5	4,2%
SACE BT	38.429,0	36.359,7	5,7%
Credito a breve termine	7.791,5	7.559,8	3,1%
Cauzioni Italia	6.563,9	6.713,2	-2,2%
Altri danni ai beni	24.073,6	22.086,7	9,0%

SACE

L'analisi per area geo-economica evidenzia la maggiore esposizione verso i paesi dell'Unione Europea (41,7%, rispetto al 41,4% del 2014), con un aumento dell'esposizione del 12,4% rispetto all'anno precedente: l'Italia resta stabile al primo posto in termini di concentrazione con un peso pari al 20,6%.

A seguire altri Paesi europei e CSI, con un peso sul portafoglio del 18,5% (in diminuzione rispetto al 2014 dov'era pari a 20,1%), registrano solo un lieve incremento dell'esposizione (+2,1%). Le altre aree geo-economiche pesano complessivamente il 39,8% del portafoglio e registrano un incremento medio dell'esposizione del 18,9% rispetto al 2014: le Americhe +37,7% (con un peso sul portafoglio in lieve aumento dal 14,0% del 2014 al 17,3% del 2015), Medio Oriente e Nord Africa -5,3% (con un peso sul portafoglio in riduzione tra il 2014 e il 2015 e pari all'11,2%), Asia Orientale e Oceania +4,2% (con un peso sul portafoglio ridotto tra il 2014 e il 2015 e pari all'8,7%) e, infine, l'Africa Sub-Sahariana che registra un aumento significativo del +38,8% (e con un peso sul portafoglio in lieve crescita dal 2,1% del 2014 al 2,6% del 2015).

La componente dei crediti in dollari statunitensi diminuisce rispetto allo scorso anno, passando dal 52,7% al 51,4%, ed è denominato nella stessa valuta il 43% del portafoglio garanzie di SACE S.p.A. (nel 2014 era pari al 42%); mentre continua l'apprezzamento del dollaro statunitense sull'euro, passato da 1,2141 del 2014 a 1,0887 del 2015. Il rischio di cambio sul portafoglio crediti e su quello garanzie è mitigato in parte attraverso un natural hedge fornito dalla gestione della riserva premi e in parte tramite tecniche di asset-liability management implementate dall'azienda.

Resta elevato il livello di concentrazione settoriale, con i primi cinque settori che rappresentano il 72,1% del portafoglio privato totale. Il settore prevalente rimane Oil & Gas con un'incidenza pari al 21,8% (era pari al 23,6% nel 2014) e un'esposizione in aumento del 3,9% rispetto al 2014. Si segnala inoltre l'aumento significativo verso il settore Crocieristico del 78,3% (con un'incidenza che passa dal 13,1% del 2014 al 20,7%) e il lieve aumento del settore Infrastrutture e Costruzioni del 3,1% (con un'incidenza che però si riduce passando dal 15,9% del 2014 al 14,6%).

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

SACE BT

Linea di business Credito

Il ramo Credito ha 100.922 massimali in essere al 31 dicembre 2015 (-7,5% rispetto al 2014), per un valore complessivo di 7,8 miliardi di euro. L'esposizione nominale, definita applicando ai massimali le dilazioni e lo scoperto di polizza ammonta a 7,0 miliardi di euro (-7,4% rispetto al 2014). Il fido medio per debitore si attesta a 89.000 euro. I massimali in essere si concentrano in prevalenza nei Paesi dell'Unione Europea (81,8%), con l'Italia che rappresenta il 59,1%. Il commercio all'ingrosso, il commercio al dettaglio e l'agroalimentare sono i principali tre settori industriali del portafoglio, con un peso rispettivamente pari al 21,9%, al 9,5% e all'8,3%.

Linea di business Cauzioni

L'esposizione del ramo Cauzioni (ammontare dei capitali assicurati), ammonta a 6,6 miliardi di euro (-0,9% rispetto al 2014). Le garanzie legate agli appalti rappresentano il 64,1% dei rischi in essere, seguite dalle garanzie sui pagamenti e rimborsi d'imposta (31,2%). Il portafoglio è costituito da quasi 34.000 contratti e risulta concentrato nel Nord Italia (65,5%).

Linea di business Costruzioni/Altri Danni ai Beni

L'esposizione nominale (massimali e capitali assicurati) del ramo Altri Danni ai Beni è pari a 24,1 miliardi di euro (+9,0% rispetto all'esercizio precedente), di cui 21,6 miliardi di euro relativi al portafoglio Costruzioni (19,7 miliardi di euro nel 2014) e 2,5 miliardi di euro su polizze dei Rami Elementari (1,8 miliardi di euro nel 2014). Il numero delle polizze in essere è pari a 7.587 (+5,9% rispetto al 2014). Il numero dei contratti relativi alla polizza Postuma Decennale rappresentano il 45,4% del portafoglio, le polizze CAR ed EAR rappresentano il 42,7% e le polizze dei Rami Elementari il rimanente 11,9%.

2.2 Rischi finanziari

La gestione finanziaria ha come scopo il raggiungimento di due macro-obiettivi:

- conservazione del valore del patrimonio aziendale: in linea con l'evoluzione della normativa e del contesto finanziario di riferimento, attraverso un processo di Asset & Liability Management integrato, opera coperture (sia dirette che indirette) finalizzate a compensare le variazioni negative sul portafoglio garanzie e crediti in caso di movimenti avversi dei fattori di rischio;
- contribuzione al raggiungimento degli obiettivi economici aziendali.

Tale attività ha confermato valori in linea con i limiti definiti per le singole società e per le singole tipologie di investimento. I modelli di quantificazione del capitale assorbito sono di tipo Value-at-Risk.

(milioni di euro)

Asset Class	HTM	HFT	Totale	%
Obbligazioni	1.591,3	776,3	2.367,5	37,0%
O.I.C.R.		575,7	575,7	9,0%
Azioni		35,7	35,7	0,6%
Money Market		3.413,9	3.413,9	53,4%
Totale	1.591,3	4.801,6	6.392,8	100,0%

Il portafoglio è composto per il 37,0% da obbligazioni e altri titoli di debito, per il 9,0% da quote di O.I.C.R. a prevalente contenuto obbligazionario o azionario, per lo 0,6% da azioni e per il restante 53,4% da strumenti monetari. Per quanto riguarda il rischio di credito sul portafoglio titoli, SACE e le sue controllate hanno implementato una politica di investimento prudentiale, definendo limiti operativi sulle tipologie di strumenti finanziari ammessi, sulla concentrazione per ciascuna tipologia, nonché sul merito di credito dell'emittente.

Ripartizione per classi di rating del portafoglio Titoli

Classi di rating	%
AAA	1,9%
AA	1,5%
A	3,7%
BBB	90,4%
Altre	2,5%

SENSITIVITY ANALYSIS

Nel corso dell'esercizio vengono effettuate analisi di sensitività sul complesso degli investimenti di SACE e delle sue controllate, e specificamente sui titoli obbligazionari, titoli azionari e O.I.C.R.

La sensitivity analysis sul portafoglio titoli (esclusa la componente HTM) è calibrata su gli eventi economico-finanziari più recenti. Inoltre, sono stati effettuati test sull'aumento del prezzo del petrolio e dell'apprezzamento dell'euro sul dollaro statunitense con effetto propagazione e correlazione. I risultati ottenuti confermano la solidità del portafoglio anche in situazioni di particolare tensione sui mercati e sulle principali commodity.

Scenario analysis/Stress test	Effetto sul portafoglio di trading (milioni di euro)	Descrizione scenario
Lehman default (2008)	61,9	Rendimenti storici del mese immediatamente successivo al fallimento di Lehman Brothers nel 2008
Oil prices drop (May 2010)	60,6	Prezzo del petrolio in riduzione del 20% a causa delle preoccupazioni sulla riduzione dei budget governativi alla luce della crisi economica dei Paesi europei
Russian financial crisis (2008)	111,8	La guerra con la Georgia e il rapido declino dei prezzi del petrolio solleva timori di una recessione economica
Debt ceiling crisis & Downgrade (2011)	4,4	La crisi del debito USA e il conseguente downgrade da parte di S&P. Questo scenario riflette le variabili di mercato di 17 giorni: dal 22 luglio 2011 all'8 agosto 2011, giorno in cui il mercato ha cominciato a reagire all'impasse sul debito
Lybia oil shock (February 2011)	(30,2)	La guerra civile in Libia (scoppiata il 15 febbraio 2011) ha generato una drastica riduzione dei prezzi del petrolio. Questo scenario riflette i rendimenti storici dei fattori di rischio dal 14 febbraio 2011 al 23 febbraio 2011
Euro down 10% vs. USD: propagation	138,0	Euro in riduzione del 10% sull'USD con effetto propagazione su altre valute ed effetto correlazione su fattori azionari
Euro up 10% vs. USD: propagation	(137,9)	Euro in aumento del 10% sull'USD con effetto propagazione su altre valute ed effetto correlazione su fattori azionari

Con riferimento al portafoglio immobilizzato, l'analisi di sensitività effettuata attraverso il calcolo del basis point value ha restituito un valore notevolmente contenuto (0,51 milioni di euro) pressoché in linea con quanto rilevato nel 2014 (0,58 milioni di euro).

2.3 Contenziosi legali

Al 31 dicembre 2015 SACE è parte in 34 contenziosi, in larga maggioranza relativi a impegni assicurativi assunti in epoca precedente al 1998. In particolare, il contenzioso passivo è costituito da 24 posizioni, per un importo accantonato di circa 26,3 milioni di euro, mentre quello attivo comprende 10 posizioni, per un valore complessivo delle richieste giudiziali di SACE di circa 227,2 milioni di euro.

Sono inoltre in corso 38 giudizi per il riconoscimento della natura privilegiata ex D.Lgs. 123/1998 dei crediti vantati da SACE nei confronti di procedure concorsuali per indennizzi erogati (o in corso di erogazione) su garanzie rilasciate a supporto dell'internazionalizzazione delle imprese.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

SEZIONE 3 - RISCHI DELLE ALTRE IMPRESE

GRUPPO TERNA

Nell'esercizio della sua attività, il gruppo Terna è esposto a diversi rischi finanziari: rischio di mercato (rischio di tasso di cambio, rischio di tasso di interesse e rischio d'inflazione), rischio di liquidità e rischio di credito.

Nella presente sezione vengono fornite informazioni relative all'esposizione del gruppo Terna a ciascuno dei rischi elencati in precedenza, gli obiettivi, le politiche e i processi di gestione di tali rischi e i metodi utilizzati per valutarli, includendo inoltre ulteriori informazioni quantitative relative al Bilancio di esercizio 2015.

Le politiche di gestione dei rischi del gruppo hanno lo scopo di identificare e analizzare i rischi cui le società sono esposte, di stabilire appropriati limiti e controlli e di monitorare i rischi e il rispetto di tali limiti. Queste politiche e i relativi sistemi sono rivisti regolarmente, al fine di riflettere eventuali variazioni delle condizioni del mercato e delle attività delle società.

L'esposizione del gruppo Terna ai suddetti rischi è sostanzialmente rappresentata dall'esposizione della capogruppo. In particolare Terna ha definito, nell'ambito delle proprie policy per la gestione dei rischi finanziari approvate dal Consiglio di Amministrazione, le responsabilità e le modalità operative per le attività di gestione dei rischi finanziari, con specifico riferimento agli strumenti da utilizzare e a precisi limiti operativi nella gestione degli stessi.

(milioni di euro)	31/12/2015				31/12/2014			
	Crediti	Crediti al fair value	Derivati di copertura	Totale	Crediti	Crediti al fair value	Derivati di copertura	Totale
Attività								
Strumenti finanziari derivati			688,2	688,2			784,8	784,8
Cassa, depositi a breve e finanziamenti intercompany	431,6			431,6	1.217,3			1.217,3
Totale	431,6		688,2	1.119,8	1.217,3		784,8	2.002,1

(milioni di euro)	31/12/2015				31/12/2014			
	Debiti	Finanziamenti al fair value	Derivati di copertura	Totale	Debiti	Finanziamenti al fair value	Derivati di copertura	Totale
Passività								
Indebitamento a lungo termine	2.233,3	6.406,1		8.639,4	2.865,7	5.983,6		8.849,3
Strumenti finanziari derivati			7,3	7,3			35,5	35,5
Totale	2.233,3	6.406,1	7,3	8.646,7	2.865,7	5.983,6	35,5	8.884,8

Rischio di mercato

Il rischio di mercato è il rischio che il fair value o i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni delle condizioni dei mercati finanziari. Il rischio di mercato comprende tre tipi di rischi: rischio di tasso di cambio, rischio di tasso di interesse e rischio d'inflazione.

La gestione dei rischi deve essere effettuata con l'obiettivo di massimizzare i proventi finanziari e minimizzare i relativi rischi attraverso la selezione di controparti e di strumenti compatibili con la politica di Risk Management aziendale. L'attività speculativa non rientra nella missione aziendale.

Il gruppo Terna intende adottare un approccio dinamico alla gestione dei rischi finanziari. Tale approccio è caratterizzato dall'avversione al rischio, che si intende minimizzare attraverso un continuo monitoraggio dei mercati finanziari, finalizzato a effettuare le pianificate operazioni di copertura in condizioni di mercato ritenute favorevoli. L'approccio dinamico consente di intervenire con fini migliorativi sulle coperture esistenti, qualora i cambiamenti nelle condizioni di mercato o nella posta coperta rendano queste ultime inadatte o eccessivamente onerose. Il concetto di operazione di copertura non è legato alla qualificazione come hedging dello strumento derivato quanto all'obiettivo di copertura totale o parziale di una posta economica o patrimoniale dal rischio di tasso.

I contratti derivati stipulati vengono posti in essere con nozionale e data di scadenza minori o uguali a quelli della passività finanziaria sottostante, cosicché ogni variazione nel fair value e/o nei flussi di cassa attesi di tali contratti sia bilanciata da una corrispondente variazione nel fair value e/o dei flussi di cassa attesi della posizione sottostante. Il fair value dei derivati finanziari riflette l'importo stimato che Terna dovrebbe pagare o ricevere per estinguere i contratti alla data di chiusura contabile.

Il fair value degli strumenti finanziari è determinato in conformità alla scala gerarchica del fair value richiesta dall'IFRS 7 (Livello 2) mediante modelli di valutazione appropriati per ciascuna categoria di strumento finanziario e utilizzando i dati di mercato relativi alla data di chiusura dell'esercizio contabile (quali tassi di interesse, tassi di cambio e volatilità), attualizzando i flussi di cassa attesi in base alla curva dei tassi di interesse di mercato e d'inflazione alla data di riferimento.

BILANCIO CONSOLIDATO • NOTA INTEGRATIVA CONSOLIDATA

Le attività e le passività finanziarie relative a strumenti derivati che la società ha avuto in essere nel corso dell'anno possono essere classificate in:

- derivati di cash flow hedge, relativi alla copertura del rischio di variazione dei flussi di cassa connessi ai finanziamenti a lungo termine a tasso variabile;
- derivati di fair value hedge, relativi alla copertura del rischio di variazione di fair value di un'attività o di una passività finanziaria, connesso alle oscillazioni del tasso di interesse (prestiti obbligazionari a tasso fisso).

Di seguito si mostrano i nozionali e il fair value degli strumenti finanziari derivati sottoscritti dal gruppo Terna:

(milioni di euro)	31/12/2015		31/12/2014		Variazione	
	Nozionale	Fair value	Nozionale	Fair value	Nozionale	Fair value
Derivati FVH	3.150,0	688,2	3.150,0	784,8		(96,6)
Derivati CFH	3.050,2	(7,3)	2.687,3	(35,5)	362,9	28,2

Rischio di tasso di interesse

Il rischio di tasso di interesse è rappresentato dall'incertezza associata all'andamento dei tassi di interesse. È il rischio che una variazione del livello dei tassi di mercato possa produrre effetti sul fair value o sui futuri flussi di cassa degli strumenti finanziari.

Nell'esercizio della sua attività, Terna è esposta al rischio di oscillazione dei tassi di interesse. La principale fonte di rischio di tasso di interesse deriva dalle componenti dell'indebitamento finanziario netto e delle relative posizioni di copertura in strumenti derivati che generano oneri finanziari. La strategia di indebitamento finanziario è stata indirizzata verso strumenti di ricorso al debito aventi maturità lunghe che riflettono la vita utile dell'attivo aziendale ed è stata perseguita una politica di copertura del rischio di tasso di interesse volta a coniugare tali scelte con il contesto regolatorio che, a cicli quadriennali, stabilisce il costo di riferimento del debito nell'ambito della formula adottata per fissare la remunerazione della RAB.

Gli strumenti utilizzati per le coperture comprendono quindi, su scadenze diverse, sia i derivati che portano il debito da tasso fisso a tasso variabile, che i derivati che portano il debito da tasso variabile a tasso fisso.

Con l'obiettivo di ridurre l'ammontare di indebitamento finanziario soggetto alla variazione dei tassi di interesse nell'ottica di una migliore correlazione temporale tra costo medio del debito e tasso regolatorio assunto nella formula del WACC, sono state utilizzate tipologie di contratti derivati plain vanilla, quali gli interest rate swap.

Gli interest rate swap sono utilizzati allo scopo di ridurre l'ammontare del debito soggetto alle fluttuazioni dei tassi di interesse e la variabilità del costo dell'indebitamento. Mediante un interest rate swap, Terna si accorda con una controparte per scambiare, su nozionali predefiniti e a intervalli di tempo specificati, flussi di interesse a tasso variabile contro flussi di interesse a tasso fisso (concordato tra le parti) o viceversa.

Di seguito si mostrano gli strumenti finanziari sottoscritti da Terna, classificati in base alla tipologia di tasso, fisso o variabile:

(milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione
Valore contabile:			
Strumenti finanziari a tasso fisso			
Passività	6.413,4	6.019,1	394,3
Strumenti finanziari a tasso variabile			
Attività	1.119,8	2.002,1	(882,3)
Passività	2.233,3	2.865,7	(632,4)
Totale	7.526,9	6.882,7	644,2

Sensitivity riferita al rischio di tasso di interesse

Per quanto riguarda la gestione del rischio di tasso di interesse, Terna ha in essere, da un lato, fixed-to-floating interest rate swap (FVH) per coprire il rischio di fair value associabile ai Prestiti Obbligazionari a tasso fisso, dall'altro floating-to-fixed interest rate swap (CFH) per neutralizzare il rischio nei flussi di cassa futuri attesi riferibile a tutti gli altri debiti a tasso variabile.

Poiché la relazione tra derivato e oggetto della copertura è formalmente documentata e l'efficacia della copertura, verificata inizialmente e periodicamente, è elevata, risultando compresa tra l'80% e il 125%, Terna ha scelto di applicare l'hedge accounting per avere un perfetto matching temporale tra copertura e oggetto coperto. L'obiettivo dell'hedge accounting è, infatti, quello di riconoscere, nello stesso momento, a conto economico gli effetti delle coperture e quelli dell'oggetto coperto. Di conseguenza, per i derivati di FVH, le variazioni di fair value dell'elemento coperto attribuibili al rischio oggetto

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

di copertura devono essere contabilizzate a conto economico, compensando in tal modo le variazioni di fair value del derivato anch'esse rilevate a conto economico, mentre per i derivati di CFH le variazioni di fair value del derivato devono essere contabilizzate nelle "Altre componenti del conto economico complessivo" (contabilizzando l'eventuale parte inefficace immediatamente a conto economico) e da questo stornate per l'imputazione a conto economico nello stesso periodo in cui i flussi di cassa relativi allo strumento coperto hanno impatti economici. I derivati di CFH sono stati contratti con caratteristiche speculari rispetto al sottostante coperto, pertanto i relativi flussi finanziari si verificheranno alle stesse scadenze degli interessi sul debito, senza impatto delle variazioni di fair value a conto economico.

Di seguito vengono illustrati i valori rilevati a conto economico e nelle "Altre componenti del conto economico complessivo" delle posizioni sensibili a variazioni di tasso, i valori teorici di tali posizioni a seguito di shifting positivo o negativo della curva dei tassi di interesse di mercato e gli impatti differenziali rilevabili a conto economico e nelle "Altre componenti del conto economico complessivo" di tali variazioni. Vengono ipotizzati incrementi e decrementi sulla curva dei tassi pari al 10% rispetto a quelli di mercato alla data di chiusura di bilancio:

(milioni di euro)	Utile o perdita			Patrimonio netto		
	Tassi correnti +10%	Tassi al 31/12/2015	Tassi correnti -10%	Tassi correnti +10%	Tassi al 31/12/2015	Tassi correnti -10%
31 dicembre 2015						
Posizioni sensibili a variazioni dei tassi di interesse (FVH, Prestiti Obbligazionari, CFH)	1,1	1,1	1,1	(4,9)	(6,4)	(7,5)
<i>Variazione ipotetica</i>				1,5		(1,2)
31 dicembre 2014						
Posizioni sensibili a variazioni dei tassi di interesse (FVH, Prestiti Obbligazionari, CFH)	(4,7)	2,0	8,7	(35,1)	(35,5)	(35,9)
<i>Variazione ipotetica</i>	(6,7)		6,7	0,4		(0,4)

Rischio di inflazione

Relativamente al rischio di tasso d'inflazione, si evidenzia che la tariffa fissata dal Regolatore per remunerare l'attività di Terna S.p.A. viene determinata in modo da consentire la copertura dei costi riconosciuti di settore. Tali componenti di costo vengono aggiornate annualmente per tenere conto dell'inflazione maturata. La società, avendo fatto ricorso, nel corso dell'esercizio 2007, a un'emissione obbligazionaria indicizzata all'inflazione, ha posto in essere un'efficace protezione del risultato netto di conto economico; infatti un'eventuale diminuzione della quota di ricavi attesi, a seguito di una diminuzione del tasso d'inflazione, può essere compensata da minori oneri finanziari.

Rischio di cambio

Generalmente Terna copre il rischio di cambio attraverso la vendita o l'acquisto di valuta a termine (contratti forward) o di opzioni. Le opzioni in valuta danno a Terna il diritto o l'obbligo di acquistare o vendere importi predeterminati di valuta a un tasso di cambio specifico e alla fine di un certo periodo di tempo. Normalmente, sia i contratti forward che le opzioni hanno una scadenza non superiore a 12 mesi.

Tali contratti scendono posti in essere con nozionale e data di scadenza minori o uguali a quelli dell'esposizione sottostante, o del flusso di cassa atteso, cosicché ogni variazione nel fair value e/o nei flussi di cassa attesi di tali contratti, derivante da un possibile apprezzamento o deprezzamento dell'euro verso le altre valute, sia interamente bilanciata da una corrispondente variazione del fair value e/o dei flussi di cassa attesi della posizione sottostante.

Al 31 dicembre 2015, così come al 31 dicembre 2014, non sono presenti in bilancio strumenti finanziari esposti al rischio di cambio.

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è il rischio che Terna abbia difficoltà ad adempiere alle obbligazioni associate a passività finanziarie e del ciclo operativo gestionale. La gestione del rischio di liquidità assicura un'adeguata copertura dei fabbisogni finanziari attraverso la sottoscrizione di idonee linee di credito e un'opportuna gestione delle eventuali eccedenze di liquidità. Al 31 dicembre 2015, Terna ha a disposizione linee di credito di breve termine per circa 493 milioni di euro e linee di credito revolving per 1.550 milioni di euro. Nella tabella che segue viene esposto il piano di rimborso al 31 dicembre 2015 dell'indebitamento nominale a lungo termine.

BILANCIO CONSOLIDATO • NOTA INTEGRATIVA CONSOLIDATA

	Periodo di scadenza	31/12/2014	31/12/2015	Quota con scadenza entro 12 mesi	Quota con scadenza oltre 12 mesi	2017	2018	2019	2020	2021	Oltre
(milioni di euro)											
Prestiti Obb.	2014-2024	1.081,9	1.050,1		1.050,1						1.050,1
Prestiti Obb. IL	2023	731,6	712,8		712,8						712,8
Prestiti Obb. PP	2019	691,9	677,2		677,2			677,2			
Prestiti Obb. 1250	2021	1.483,0	1.453,3		1.453,3					1.453,3	
Prestiti Obb. 1250	2017	1.247,8	769,2		769,2	769,2					
Prestiti Obb. 1000	2022		995,3		995,3						995,3
Prestiti Obb. 750	2018	747,5	748,2		748,2		748,2				
Totale tasso fisso		5.983,7	6.406,1		6.406,1	769,2	748,2	677,2		1.453,3	2.758,2
BEI	2014-2030	1.707,0	1.724,5	120,6	1.603,9	132,4	132,4	111,3	116,1	111,5	1.000,2
Club Deal	2015	649,9									
CDP	2019	500,0	500,0		500,0			500,0			
Leasing	2019-2021- 2022	8,8	8,8	2,2	6,6	2,2	2,0	1,9	0,3	0,1	0,1
Totale tasso variabile		2.865,7	2.233,3	122,8	2.110,5	134,6	134,4	613,2	116,4	111,6	1.000,3
Totale		8.849,4	8.639,4	122,8	8.516,6	903,8	882,6	1.290,4	116,4	1.564,9	3.758,5

Rischio di credito

Il rischio di credito è il rischio che un cliente o una delle controparti di uno strumento finanziario causi una perdita finanziaria non adempiendo a un'obbligazione, e deriva principalmente dai crediti commerciali e dagli investimenti finanziari del gruppo.

Il rischio di credito originato da posizioni aperte su operazioni in strumenti finanziari derivati viene considerato di entità marginale, in quanto le controparti, in osservanza a quanto stabilito dalle policy di gestione dei rischi finanziari, sono primari istituti di credito internazionali dotati di un alto livello di rating e la gestione delle predette operazioni viene frazionata nel rispetto di specifici limiti di concentrazione.

Terna eroga le proprie prestazioni essenzialmente nei confronti di controparti considerate solvibili dal mercato, e quindi con elevato standing creditizio, e non presenta concentrazioni del rischio di credito.

La gestione del rischio di credito è guidata anche dall'applicazione della Delibera dell'AEEGSI n. 111/06 che, all'art. 49, ha introdotto degli strumenti per la limitazione dei rischi legati all'insolvenza dei clienti del dispacciamento, sia in via preventiva, sia in caso di insolvenza manifestata. In particolare, la Delibera prevede tre strumenti a tutela del mercato elettrico: il sistema delle garanzie (fidejussioni rilasciate dai singoli utenti del dispacciamento in relazione al loro fatturato), la possibilità di ricorrere alla risoluzione del contratto di dispacciamento (nel caso di insolvenza o di mancata reintegrazione delle garanzie escusse) e infine la possibilità di recupero dei crediti non incassati, dopo aver esperito tutte le azioni di recupero, attraverso uno specifico corrispettivo che, all'occorrenza, viene definito dall'Autorità.

Alla data di chiusura dell'esercizio tale esposizione è la seguente:

(milioni di euro) / Valore contabile	31/12/2015	31/12/2014	Variazione
Derivati FVH	688,2	784,8	(96,6)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	431,6	1.217,3	(785,7)
Crediti commerciali	1.373,4	1.577,8	(204,4)
Totale	2.493,2	3.579,9	(1.086,7)

L'importo complessivo dell'esposizione al rischio di credito al 31 dicembre 2015 è rappresentato dal valore contabile delle attività finanziarie (correnti e non correnti), dei crediti commerciali e delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti.

Rischio di default e covenant sul debito

Tale rischio attiene alla possibilità che i contratti di finanziamento o i regolamenti dei prestiti obbligazionari, di cui Terna è parte, contengano disposizioni che legittimano le controparti a chiedere al debitore, al verificarsi di determinati eventi, l'im-

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

mediato rimborso delle somme prestate, generando conseguentemente un rischio di liquidità. Con riferimento alle clausole contrattuali dei finanziamenti in essere al 31 dicembre 2015, si rimanda alla sezione “Finanziamenti e passività finanziarie” delle Note illustrative del gruppo Terna.

GRUPPO SNAM

Pur mantenendo un limitato profilo di rischio economico e finanziario, in quanto concentrata in business regolati, SNAM applica un approccio strutturato e sistemico di governo di tutti i rischi che possono influire sulle condizioni alla base della creazione di valore.

Il sistema di individuazione, valutazione, gestione e controllo dei rischi, applicato in tutta l'azienda, è articolato su tre livelli, ciascuno con diversi obiettivi e responsabilità associati. La strutturazione e il mantenimento dell'intero sistema sono compito dell'Amministratore Delegato, a tal scopo incaricato dal Consiglio di Amministrazione.

La modalità di valutazione dei rischi è integrata, trasversale e dinamica, e valorizza i sistemi di gestione già esistenti nei singoli processi aziendali, a partire da quelli relativi alla prevenzione delle frodi e della corruzione, e della salute, sicurezza, ambiente e qualità.

Le stesse attività di controllo costituiscono parte integrante dei processi gestionali. Compito del management è quindi favorire la creazione di un ambiente positivamente orientato al controllo e presidiare, in particolare, i “controlli di linea”, costituiti dall'insieme delle attività di controllo che le singole unità operative o le società svolgono sui propri processi. Il controllo indipendente è affidato alla funzione Internal Audit, incaricata di verificare che il sistema sia funzionante e adeguato.

Attraverso l'Enterprise Risk Management (ERM) e la nuova Politica di Gestione del rischio, emanata nel 2015, SNAM ha inteso rafforzare tale area dotandosi di un metodo di individuazione, valutazione, gestione e controllo dei rischi strutturato e omogeneo per tutte le società del gruppo. Il modello ERM è gestito da una funzione aziendale dedicata, è iterativo e prevede una valutazione dei rischi integrata, trasversale e dinamica che valorizza i sistemi di gestione già esistenti nei singoli processi aziendali.

Nel corso del 2015 sono stati completati quattro cicli di risk assessment, secondo il modello sopra descritto, che hanno coinvolto tutto il gruppo SNAM. A fine 2015 risultano mappati circa 360 rischi enterprise suddivisi tra tutti i processi aziendali.

Oltre all'attività ordinaria di verifica e controllo dei rischi mappati sono state condotte alcune attività finalizzate al miglioramento continuo del modello adottato e a supportare i gestori dei rischi. In dettaglio:

- analisi e classificazione di tutte le cause dei rischi al fine di meglio individuare le “root causes” (cause radici) e i relativi interventi di gestione e/o mitigazione. La classificazione è stata condotta distinguendo le cause in endogene ed esogene e suddividendole ulteriormente in categorie (persone, processi, normativa, fornitori ecc.) e sottocategorie;
- predisposizione di un piano integrato degli interventi che raggruppa tutti gli interventi e le relative tempistiche per gestire e/o mitigare i rischi;
- messa a punto di una metodologia per l'individuazione e la misurazione degli effetti positivi degli eventi (opportunità);
- messa in produzione di uno strumento informativo che consenta di svolgere on line le operazioni cicliche di verifica della mappatura dei rischi.

Modalità di gestione dei principali rischi

Le principali tipologie di rischi identificati da SNAM, descritti di seguito, sono le seguenti:

- rischio regolatorio e rischio legale e di non conformità;
- rischi operativi;
- i rischi specifici connessi in particolare al rischio mercato e competizione nei diversi settori di attività in cui il gruppo opera;
- rischi finanziari e di liquidità, derivanti dall'esposizione alle fluttuazioni dei tassi di interesse, dal declassamento del rating sul debito a medio-lungo termine, dall'inesigibilità dei crediti.

Rischio regolatorio e rischio legale e di non conformità

Il rischio regolatorio per SNAM è strettamente connesso alla regolamentazione delle attività nel settore del gas. Le direttive e i provvedimenti normativi emanati in materia dall'Unione Europea e dal Governo italiano e le decisioni dell'Autorità per l'Energia Elettrica, il Gas e il Sistema Idrico (AEEGSI) e più in generale la modifica del contesto normativo di riferimento, possono avere un impatto significativo sull'operatività, i risultati economici e l'equilibrio finanziario della società. Considerando la specificità del business e il contesto in cui SNAM opera, particolare rilievo assume l'evoluzione del contesto regolatorio in materia di criteri per la determinazione delle tariffe di riferimento.

Il rischio legale e di non conformità riguarda il mancato rispetto, in tutto o in parte, delle norme e dei regolamenti a livello

europeo, nazionale, regionale e locale cui SNAM deve attenersi in relazione alle attività che svolge. La violazione delle norme e dei regolamenti può comportare sanzioni penali, civili e/o amministrative nonché danni patrimoniali, economici e/o reputazionali. Con riferimento a specifiche fattispecie, la violazione della normativa a protezione della salute e sicurezza dei lavoratori e dell'ambiente e la violazione delle norme per la lotta alla corruzione possono inoltre comportare sanzioni, anche rilevanti, a carico dell'azienda in base alla responsabilità amministrativa degli enti (D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231).

Rischi operativi

Consistono principalmente nel malfunzionamento e imprevista interruzione del servizio determinati da eventi accidentali, tra cui incidenti, guasti o malfunzionamenti di apparecchiature o sistemi di controllo, minor resa di impianti ed eventi straordinari quali esplosioni, incendi, terremoti, frane o altri eventi simili che sfuggono al controllo di SNAM. Tali eventi potrebbero causare la riduzione dei ricavi e inoltre arrecare danni rilevanti a persone, con eventuali obblighi di risarcimento. Benché SNAM abbia stipulato specifici contratti di assicurazione a copertura di alcuni tra tali rischi, le relative coperture assicurative potrebbero risultare insufficienti per far fronte a tutte le perdite subite, agli obblighi di risarcimento o agli incrementi di spesa.

Esiste, inoltre, la concreta possibilità per SNAM di incorrere in ritardi nell'avanzamento dei programmi di realizzazione delle infrastrutture a seguito delle numerose incognite legate a fattori operativi, economici, normativi, autorizzativi e competitivi, indipendenti dalla sua volontà. SNAM non è, quindi, in grado di garantire che i progetti di estensione e potenziamento previsti siano concretamente intrapresi né che, se intrapresi, abbiano buon fine o permettano il conseguimento dei benefici previsti dal sistema tariffario. Inoltre, i progetti di sviluppo potrebbero richiedere investimenti più elevati o tempi più lunghi rispetto a quelli inizialmente stimati, influenzando l'equilibrio finanziario e i risultati economici di SNAM.

Rischi di mercato e competizione

Con riferimento ai rischi di mercato e competizione connessi ai singoli settori in cui SNAM opera, si rilevano, in particolare, i rischi legati alla scadenza e al rinnovo delle concessioni di distribuzione e al mantenimento della titolarità delle concessioni di stoccaggio. In base a quanto stabilito dalla vigente normativa applicabile alle concessioni di cui è titolare Italgas, le gare per i nuovi affidamenti del servizio di distribuzione del gas saranno bandite non più per singolo comune, ma esclusivamente per ambiti territoriali minimi (ATEM). Con il progressivo svolgimento delle gare, Italgas potrebbe non aggiudicarsi la titolarità degli ambiti pianificati, oppure potrebbe aggiudicarsi tale titolarità a condizioni meno favorevoli di quelle attuali, con possibili impatti negativi sull'attività operativa e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria, fermo restando, nel caso di mancata aggiudicazione, relativamente ai comuni precedentemente gestiti dall'impresa, l'incasso del valore di rimborso previsto a favore del gestore uscente calcolato ai sensi del D.M. 12 novembre 2011 n. 226. Per effetto di tale disciplina vi possono essere casi in cui il valore di rimborso può risultare inferiore al valore della RAB.

Relativamente all'attività di stoccaggio, otto delle dieci concessioni di cui SNAM è titolare tramite Stogit (Alfonsine, Brugherio, Cortemaggiore, Minerbio, Ripalta, Sabbioncello, Sergnano e Settala) scadranno nel dicembre 2016 e saranno prorogabili dal Ministero dello Sviluppo Economico per non più di due volte per una durata di dieci anni ciascuna, una (Fiume Treste), scadrà nel giugno 2022 ed è già stata oggetto della prima proroga decennale nel corso del 2011 e infine una (Bordolano) scadrà nel novembre 2031 e potrà essere prorogata per altri 10 anni. Ove SNAM non sia in grado di conservare la titolarità di una o più delle proprie concessioni ovvero, al momento del rinnovo, le condizioni delle concessioni risultino meno favorevoli di quelle attuali, potrebbero determinarsi effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Tra i rischi di mercato si rileva, inoltre, il rischio connesso alle variazioni di prezzo del gas naturale. In particolare, relativamente all'attività di trasporto, l'Autorità per l'Energia Elettrica, il Gas e il Sistema Idrico (l'AEEGSI) ha definito, a partire dal terzo periodo di regolazione 2010-2013, le modalità di corresponsione in natura, da parte degli utenti del servizio all'impresa maggiore di trasporto, dei quantitativi di gas a copertura del Gas Non Contabilizzato (GNC), dovuti in quota percentuale dei quantitativi rispettivamente immessi e prelevati dalla rete di trasporto. In particolare, l'AEEGSI definisce il livello ammesso del gas non contabilizzato sulla base di un valore fisso per l'intero periodo di regolazione, al fine di incentivare l'impresa maggiore di trasporto a raggiungere ulteriori incrementi di efficienza. Le suddette modalità sono state confermate dalla stessa AEEGSI anche per il quarto periodo di regolazione, con deliberazione 514/2013/R/gas. In considerazione del predetto meccanismo di riconoscimento in natura del gas non contabilizzato, permane l'incertezza con riferimento alle eventuali quantità di GNC rilevate in eccesso rispetto alle quantità corrisposte in natura da parte degli utenti del servizio. In virtù del quadro regolatorio vigente, la variazione del prezzo del gas naturale a copertura del fuel gas e delle perdite di rete non rappresenta un fattore di rischio rilevante per SNAM.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Rischi finanziari

Nell'ambito dei rischi d'impresa, i principali rischi finanziari identificati, monitorati, e, per quanto di seguito specificato, gestiti da SNAM, sono i seguenti:

- il rischio derivante dall'esposizione alle fluttuazioni dei tassi di interesse e dei tassi di cambio;
- il rischio di credito derivante dalla possibilità di default di una controparte;
- il rischio liquidità derivante dalla mancanza di risorse finanziarie per far fronte agli impegni a breve termine;
- il rischio rating;
- il rischio di default e covenant sul debito.

Di seguito sono descritte le politiche e i principi di SNAM per la gestione e il controllo dei rischi derivanti da strumenti finanziari sopra elencati. In accordo con le informazioni da indicare ai sensi dell'IFRS 7 - "Strumenti finanziari: informazioni integrative", sono altresì illustrati la natura e l'entità dei rischi risultanti da tali strumenti.

Con riferimento agli altri rischi che caratterizzano la gestione (il rischio di variazione del prezzo del gas naturale, i rischi operativi e i rischi specifici dei settori in cui SNAM opera) si rinvia a quanto indicato nella Relazione sulla gestione al capitolo "Fattori d'incertezza e gestione del rischio" del gruppo SNAM.

Rischio di variazione dei tassi di interesse

Le oscillazioni dei tassi di interesse influiscono sul valore di mercato delle attività e delle passività finanziarie dell'impresa e sul livello degli oneri finanziari netti. L'obiettivo di SNAM è l'ottimizzazione del rischio di tasso di interesse nel perseguimento degli obiettivi definiti e approvati nel piano finanziario. Il gruppo SNAM adotta un modello organizzativo di funzionamento di tipo accentrato. Le strutture di SNAM, in funzione di tale modello, assicurano la copertura dei fabbisogni, tramite l'accesso ai mercati finanziari, e l'impiego dei fondi, in coerenza con gli obiettivi approvati, garantendo il mantenimento del profilo di rischio entro i limiti definiti.

Al 31 dicembre 2015 il gruppo SNAM utilizza risorse finanziarie esterne nelle forme di prestiti obbligazionari e contratti di finanziamento bilaterali e sindacati con banche e altri istituti finanziari, sotto forma di debiti finanziari a medio-lungo termine e linee di credito bancarie a tassi di interesse indicizzati sui tassi di riferimento del mercato, in particolare l'Europe Interbank Offered Rate (Euribor), e a tasso fisso.

L'esposizione al rischio di variazione dei tassi di interesse al 31 dicembre 2015 è pari a circa il 36% dell'esposizione totale del gruppo (31% al 31 dicembre 2014).

Al 31 dicembre 2015 SNAM ha in essere un contratto derivato di Interest Rate Swap (IRS), riferito a un prestito obbligazionario a tasso fisso di ammontare pari a 500 milioni di euro con scadenza 2023. Il contratto derivato di IRS è utilizzato per convertire il prestito a tasso fisso in prestito a tasso variabile.

Gli impatti sul patrimonio netto e sul risultato netto di esercizio al 31 dicembre 2015 di un'ipotetica variazione positiva e negativa del 10% dei tassi di interesse effettivamente applicati nel corso dell'esercizio risultano di importo inferiore al milione di euro.

Rischio di tasso di cambio

L'esposizione di SNAM al rischio di variazioni dei tassi di cambio è relativa al rischio di cambio sia di tipo "transattivo" (Transaction Risk) che di tipo "traslativo" (Translation Risk). Il rischio di cambio "transattivo" è generato dalla conversione di crediti (debiti) commerciali o finanziari in valute diverse da quella funzionale ed è riconducibile all'impatto di fluttuazioni sfavorevoli dei tassi di cambio tra il momento in cui si genera la transazione e il momento del suo perfezionamento (incasso/pagamento). Il rischio di cambio traslativo è rappresentato da fluttuazioni dei tassi di cambio di valute diverse rispetto alla valuta di consolidamento (euro) che possono comportare variazioni nel patrimonio netto consolidato. L'obiettivo di Risk management di SNAM è la minimizzazione del rischio di cambio transattivo, anche attraverso l'utilizzo di strumenti finanziari derivati.

Al 31 dicembre 2015 SNAM ha in essere poste in valuta riferibili essenzialmente a un prestito obbligazionario di ammontare pari a 10 miliardi di yen giapponesi con scadenza nel 2019, per un controvalore alla data di emissione di circa 75 milioni di euro, interamente convertito in euro attraverso un contratto derivato di copertura Cross Currency Swap (CCS), con nozionale e scadenze speculari rispetto all'elemento coperto. Tale contratto è stato designato come contratto di copertura cash flow hedge. SNAM non detiene contratti derivati su valute con finalità speculative.

Gli impatti sul patrimonio netto e sul risultato netto di esercizio al 31 dicembre 2015 di un'ipotetica variazione positiva e negativa del 10% dei tassi di cambio euro/yen giapponesi effettivamente applicati nel corso dell'esercizio risultano inferiori al milione di euro.

Si specifica che la variazione del tasso di cambio non ha effetti sul risultato di periodo in quanto gli effetti derivanti da tale variazione sono neutralizzati dagli effetti prodotti dal contratto derivato di copertura.

Rischio di credito

Il rischio di credito rappresenta l'esposizione della società a potenziali perdite derivanti dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dalle controparti. Il mancato o ritardato pagamento dei corrispettivi dovuti potrebbe incidere negativamente sui risultati economici e sull'equilibrio finanziario di SNAM.

Relativamente al rischio di inadempienza della controparte in contratti di natura commerciale, la gestione del credito è affidata alla responsabilità delle unità di business e alle funzioni accentrate di SNAM per le attività connesse al recupero crediti e all'eventuale gestione del contenzioso.

SNAM presta i propri servizi di business a un numero limitato di operatori del settore del gas, tra i quali il più significativo per volume di affari è ENI S.p.A. Le regole per l'accesso dei clienti ai servizi offerti sono stabilite dall'AEEGSI e sono previste nei codici di rete, ovvero in documenti che stabiliscono, per ciascuna tipologia di servizio, le norme che regolano i diritti e gli obblighi dei soggetti coinvolti nel processo di erogazione dei servizi stessi, e dettano clausole contrattuali che riducono i rischi di inadempienza da parte dei clienti. Nei codici è previsto, in determinati casi, il rilascio di garanzie a parziale copertura di alcune obbligazioni assunte qualora il cliente non sia in possesso di un rating creditizio rilasciato da primari organismi internazionali. La disciplina regolatoria ha altresì previsto specifiche clausole al fine di garantire la neutralità del responsabile dell'attività di bilanciamento, attività svolta a partire dal 1° dicembre 2011 da SNAM Rete Gas in qualità di impresa maggiore di trasporto. In particolare, la disciplina del bilanciamento prevede l'obbligo da parte di SNAM Rete Gas di acquisire, sulla base di criteri di merito economico, le risorse necessarie a garantire la sicura ed efficiente movimentazione del gas dai punti d'immissione ai punti di prelievo, al fine di assicurare il costante equilibrio della rete, approvvigionare le risorse di stoccaggio necessarie alla copertura dei disequilibri di bilanciamento dei singoli utenti e provvedere al regolamento delle relative partite economiche.

Non può essere escluso, tuttavia, che SNAM possa incorrere in passività e/o perdite derivanti dal mancato adempimento di obbligazioni di pagamento dei propri clienti, tenuto conto anche dell'attuale congiuntura economico-finanziaria che rende l'attività di incasso crediti più complessa e critica.

La massima esposizione al rischio di credito per SNAM al 31 dicembre 2015 è rappresentata dal valore contabile delle attività finanziarie esposte in bilancio.

I crediti scaduti e non svalutati al 31 dicembre 2015 ammontano a 251 milioni di euro (254 milioni di euro al 31 dicembre 2014) e si riferiscono principalmente al settore stoccaggio (105 milioni di euro), a fronte principalmente dell'IVA fatturata agli utenti per l'utilizzo di gas strategico indebitamente prelevato nel corso degli esercizi 2010 e 2011, al settore distribuzione (82 milioni di euro), relativi principalmente a rapporti verso società di commercializzazione gas per il servizio di distribuzione, coperti da polizze fideiussorie, a crediti diversi verso Amministrazioni pubbliche e al settore trasporto (64 milioni di euro) riguardanti essenzialmente corrispettivi di scostamento e addizionali tariffarie non svalutati in quanto da retrocedere dall'AEEGSI una volta incassati.

Al 31 dicembre 2015 non si evidenziano significativi rischi di credito. Occorre comunque rilevare che circa il 60% dei crediti commerciali (46% al 31 dicembre 2014) è riferito a clienti di primaria affidabilità, tra i quali ENI S.p.A., che rappresenta il 28% del totale dei crediti commerciali (25% al 31 dicembre 2014).

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità rappresenta il rischio che, a causa dell'incapacità di reperire nuovi fondi (funding liquidity risk) o di liquidare attività sul mercato (asset liquidity risk), l'impresa non riesca a far fronte ai propri impegni di pagamento determinando un impatto sul risultato economico nel caso in cui sia costretta a sostenere costi aggiuntivi per fronteggiare i propri impegni o, come estrema conseguenza, una situazione di insolvibilità che pone a rischio l'attività aziendale.

L'obiettivo di Risk management di SNAM è quello di porre in essere, nell'ambito del piano finanziario, una struttura finanziaria che, in coerenza con gli obiettivi di business, garantisca un livello di liquidità adeguato per il gruppo, minimizzando il relativo costo opportunità e mantenga un equilibrio in termini di durata e di composizione del debito.

Come evidenziato nel paragrafo "Rischio di variazione dei tassi di interesse", la società ha avuto accesso a un'ampia gamma di fonti di finanziamento attraverso il sistema creditizio e i mercati dei capitali (contratti bilaterali, finanziamenti in pool con primarie banche nazionali e internazionali, contratti di finanziamento su provvista della Banca Europea per gli Investimenti - BEI e prestiti obbligazionari).

SNAM ha come obiettivo il mantenimento di una struttura di debito equilibrata, in termini di composizione tra prestiti obbligazionari e credito bancario e di disponibilità di linee di credito bancario committed utilizzabili, in linea con il profilo di business e il contesto regolatorio in cui SNAM opera.

Al 31 dicembre 2015 SNAM dispone di linee di credito a lungo termine committed non utilizzate per un importo pari a circa 3,95 miliardi di euro. In aggiunta SNAM dispone di un programma Euro Medium Term Notes (EMTN), per un controvalore massimo complessivo di 12 miliardi di euro, utilizzato per circa 9,7 miliardi di euro al 31 dicembre 2015. A fine 2015, il programma consente l'emissione, entro il 30 giugno 2016, di ulteriori prestiti obbligazionari per un importo massimo di circa 2,3 miliardi di euro, da collocare presso investitori istituzionali operanti principalmente in Europa, secondo i termini e le condizioni del Programma.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Rischio rating

Con riferimento al debito a lungo termine di SNAM, in data 9 settembre 2015, Moody's ha confermato il rating di Baa1, con outlook stabile.

In data 8 ottobre 2015 l'agenzia di rating Standard & Poor's (S&P's) ha confermato il rating di BBB con outlook stabile.

In data 23 luglio 2015 l'agenzia di rating Fitch ha assegnato a SNAM il rating BBB+ con outlook stabile e ha confermato la valutazione in data 24 settembre 2015.

Il rating a lungo termine di SNAM per Moody's e S&P's si posiziona un notch sopra quello della Repubblica Italiana. Sulla base della metodologia adottata dalle stesse agenzie di rating, il downgrade di un notch dell'attuale rating della Repubblica Italiana innesterebbe un probabile corrispondente aggiustamento al ribasso dell'attuale rating di SNAM.

Rischio di default e covenant sul debito

Il rischio di default consiste nella possibilità che, al verificarsi di precise circostanze, il soggetto finanziatore possa attivare protezioni contrattuali che possono arrivare fino al rimborso anticipato del finanziamento, generando così un potenziale rischio di liquidità.

Al 31 dicembre 2015 SNAM ha in essere contratti di finanziamento bilaterali e sindacati con banche e altri istituti finanziari non assistiti da garanzie reali. Alcuni di tali contratti prevedono, *inter alia*, il rispetto di: (i) impegni di negative pledge ai sensi dei quali SNAM e le società controllate sono soggette a limitazioni in merito alla creazione di diritti reali di garanzia o altri vincoli su tutti o parte dei rispettivi beni, azioni o su merci; (ii) clausole *pari passu* e change of control; (iii) limitazioni ad alcune operazioni straordinarie che la società e le sue controllate possono effettuare.

I prestiti obbligazionari emessi da SNAM al 31 dicembre 2015 nell'ambito del programma di Euro Medium Term Notes, prevedono il rispetto di covenant tipici della prassi internazionale di mercato che riguardano, *inter alia*, clausole di negative pledge e di *pari passu*.

Il mancato rispetto di tali covenants, nonché il verificarsi di altre fattispecie, alcune delle quali soggette a specifiche soglie di rilevanza, come ad esempio eventi di cross-default, possono determinare ipotesi di inadempimento in capo a SNAM ed, eventualmente, possono causare l'esigibilità anticipata del relativo prestito. Limitatamente ai finanziamenti BEI è prevista la facoltà del finanziatore di richiedere ulteriori garanzie qualora il rating di SNAM raggiunga il livello BBB- (Standard & Poor's/ Fitch Ratings Limited) o Baa3 (Moody's) per almeno due delle tre agenzie di rating.

GRUPPO FINCANTIERI

Nel normale svolgimento delle proprie attività di impresa, il gruppo Fincantieri è esposto a diversi fattori di rischio, finanziari e non finanziari, che, qualora si manifestassero, potrebbero avere un impatto sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del gruppo.

Rischi connessi alla complessità operativa

In ragione della complessità operativa derivante sia dalle caratteristiche intrinseche dell'attività di costruzione navale sia dalla diversificazione geografica e per prodotto nonché dalla crescita per linee esterne del gruppo, lo stesso è esposto al rischio:

- di non garantire un adeguato presidio all'attività di project management;
- di non gestire adeguatamente la complessità operativa, logistica e organizzativa che caratterizza il gruppo;
- di non gestire adeguatamente la complessità derivante dalla propria diversificazione di prodotto;
- di non riuscire a distribuire in maniera efficiente i carichi di lavoro in base alla capacità produttiva (impianti e forza lavoro) o che un eccesso della stessa possa ostacolare il raggiungimento di margini competitivi;
- di non soddisfare la domanda di mercato a causa di un'insufficiente capacità produttiva.

Qualora il gruppo non fosse in grado di implementare un'adeguata attività di project management, con procedure e azioni sufficienti o efficaci al fine del controllo del corretto completamento e dell'efficienza dei propri processi di costruzione navale, ovvero non fosse in grado di gestire adeguatamente la complessità derivante dalla propria diversificazione di prodotto o non riuscisse a distribuire in maniera efficiente i carichi di lavoro in base alla capacità produttiva (impianti e forza lavoro) di volta in volta disponibile nei vari siti produttivi, potrebbe registrare una contrazione dei ricavi e della redditività con possibili effetti negativi sulla propria situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Per gestire processi di tale complessità, il gruppo implementa procedure e piani di attività volti a gestire e monitorare l'attuazione di ogni singolo progetto durante la sua intera durata. Inoltre il gruppo ha adottato una struttura produttiva flessibile al fine di rispondere in modo efficiente alle oscillazioni della domanda di navi nelle varie aree di business. Questo approccio flessibile consente al gruppo di superare i limiti derivanti dalla capacità di un singolo stabilimento e di perseguire più opportunità contrattuali in parallelo, garantendo il rispetto dei tempi di consegna.

Rischi connessi alla conformazione del mercato

Il gruppo Fincantieri vanta una collaborazione pluriennale nella costruzione di navi da crociera con l'armatore statunitense Carnival, player di riferimento del settore crocieristico, che annovera, oltre al brand omonimo, compagnie dai marchi prestigiosi quali P&O, Princess Cruises, Holland America Line, Cunard, Costa Crociere. Il rapporto privilegiato con il Gruppo Carnival costituisce sicuramente un punto di forza per il gruppo Fincantieri, ma potenzialmente anche un punto di debolezza se viene considerato l'aspetto relativo alla concentrazione della clientela. Nell'area di business militare la quota principale del fatturato è storicamente legata alle produzioni per la Marina Militare Italiana, che rappresenta un asset strategico per l'azienda, ma la cui domanda di costruzioni navali dedicate alla difesa risente fortemente delle politiche concernenti la spesa militare. La controllata VARD opera nel mercato dei mezzi offshore, dove ha instaurato relazioni consolidate con armatori e compagnie operanti nel settore, quali DOF e Technip e Island Offshore. Inoltre, VARD sta costruendo una serie di navi in Brasile per il cliente Transpetro, società controllata da Petrobras. L'industria cantieristica in generale è caratterizzata storicamente da un andamento ciclico, sensibile al trend dell'industria di riferimento. I clienti del gruppo che operano nel settore offshore e cruise basano i loro piani di investimento sulla domanda che viene dai rispettivi clienti, principalmente influenzati per l'offshore dall'andamento della domanda di energia e delle previsioni del prezzo del petrolio, che alimentano gli investimenti in attività di esplorazione e produzione, e per il cruise dall'andamento del mercato del leisure.

Slittamenti nei programmi di rinnovamento della flotta o altre azioni con ricadute sul carico di lavoro del principale cliente nel business cruise del gruppo Fincantieri possono determinare conseguenze in termini di carichi di lavoro e di redditività del business, così come l'andamento negativo nel mercato di riferimento dell'offshore ha portato a una riduzione nel livello di ordinativi della controllata Vard esponendola al rischio di cancellazione o posticipazione degli ordini correnti. La carenza di risorse destinate dallo Stato alla spesa militare per programmi di ammodernamento della flotta rappresenta una variabile che può influenzare le performance economiche e finanziarie del gruppo.

La politica di diversificazione della clientela nell'area di business delle navi da crociera portata avanti dal gruppo Fincantieri, unitamente al mantenimento dei livelli di soddisfazione delle esigenze dell'armatore Carnival, ha consentito un allargamento del portafoglio clienti. Nell'area della produzione militare risulta sicuramente importante la partecipazione a progetti internazionali, quali il programma FREMM fra Italia e Francia, l'ampliamento del gruppo negli USA, al fine di cogliere le opportunità di sviluppo nelle produzioni per il mercato della difesa statunitense, e lo sforzo per incrementare il business sul mercato internazionale attraverso una presenza attiva nelle produzioni militari di altri Paesi esteri che non dispongono di produttori nazionali o che, pur avendoli, sono però privi di competenze tecnologiche, di know-how e di infrastrutture adeguate per far fronte a simili produzioni. Al fine di mitigare l'impatto dell'andamento ciclico dell'industria cantieristica, negli ultimi anni il gruppo ha perseguito una strategia di diversificazione, espandendo il proprio business sia in termini di prodotto che a livello geografico. Dal 2005 il gruppo si è espanso nell'offshore, mega-yacht, sistemi e componenti navali, riparazioni, refitting e post vendita. In parallelo il gruppo ha allargato le proprie attività a livello internazionale, anche attraverso acquisizioni. Data l'attuale contrazione dei volumi di mercato nel business offshore, la controllata VARD sta lavorando attivamente per diversificare i propri prodotti e puntare su nuovi segmenti di mercato al fine di ridurre la propria esposizione alla ciclicità del business della produzione offshore di Oil & Gas. Inoltre Vard ha attivato un programma di riduzione della forza lavoro negli stabilimenti in Norvegia e Romania. Tale programma include le azioni di efficientamento e di riduzione dei costi necessarie per dimensionare la propria capacità produttiva ai diversi scenari di mercato, riducendo la forza lavoro ma preservando le competenze chiave necessarie a poter cogliere eventuali opportunità alla ripresa del settore.

Rischi connessi al mantenimento dei livelli di competitività nei mercati di riferimento

Le produzioni standard sono ormai dominate dai cantieri asiatici, pertanto il mantenimento dei livelli di competitività non può che avvenire attraverso la specializzazione in mercati ad alto valore aggiunto. Nell'ambito delle produzioni civili, già da alcuni anni la capogruppo ha concentrato la propria attenzione sulle navi da crociera e dei cruise-ferry, nei quali è storicamente attiva, attenzione che è stata di recente estesa, con l'acquisizione di Vard, alle produzioni di supporto all'offshore. Ulteriori fattori che possono incidere sulla competitività sono rappresentati dal rischio di non rivolgere la giusta attenzione alle esigenze dei clienti, o che i livelli di qualità e la sicurezza dei prodotti non siano in linea con le richieste del mercato e le nuove normative applicabili. Inoltre, le politiche commerciali aggressive, lo sviluppo di nuovi prodotti e di nuove tecnologie o l'aumento di capacità produttiva da parte dei competitor possono portare a un incremento del livello di competizione sui prezzi con conseguente impatto sul livello di competitività richiesto.

Un presidio non attento dei mercati in cui la società opera e risposte non tempestive sia alle sfide proposte dai competitor che alle esigenze dei clienti possono comportare una riduzione di competitività, con relativo impatto sui volumi produttivi, e/o prezzi meno remunerativi, con riduzione dei margini di profitto.

Il mantenimento del posizionamento competitivo nelle aree di business di riferimento viene ricercato assicurando alti standard qualitativi e innovativi del prodotto, unitamente alla ricerca di soluzioni di ottimizzazione dei costi e flessibilità di soluzioni tecniche e finanziarie per rimanere competitivi rispetto alla concorrenza in sede di offerte commerciali. La controllata

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Vard, nonostante il difficile contesto di mercato, mantiene un importante focus sulla ricerca e sviluppo avendo avviato il progetto "A step forward", finalizzato allo sviluppo di nuovi concept design per mezzi altamente innovativi che possano migliorare il ritorno sull'investimento da parte degli armatori.

Il difficile contesto politico ed economico e il peggioramento del quadro normativo dei paesi in cui il gruppo opera, in particolare per le attività di Vard in Brasile, possono negativamente impattare l'operatività e i flussi di cassa futuri. Inoltre, la ricerca di possibilità di business in Paesi emergenti, in particolare per le produzioni militari, comporta una maggiore esposizione a problematiche di rischio Paese e/o di corruzione internazionale.

Situazioni legate al rischio Paese possono avere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dovuti alla perdita di clienti, di profitti e del vantaggio competitivo.

Il gruppo, nel perseguire opportunità di business in Paesi emergenti, si cautela privilegiando azioni commerciali supportate da accordi intergovernativi o da altre forme di collaborazione tra Stati, oltre a predisporre, nell'ambito della propria organizzazione, idonei presidi per monitorare i processi a rischio.

Rischi connessi alla gestione delle commesse

I contratti di costruzione navale gestiti dal gruppo sono in larga parte contratti pluriennali con un corrispettivo stabilito, e ogni variazione del prezzo deve essere concordata con il cliente. Al momento della sottoscrizione del contratto, la determinazione del prezzo non può prescindere da una attenta valutazione dei costi di materie prime, macchinari, componenti, appalti e di tutti i costi connessi alla costruzione (inclusi costo del lavoro e spese generali), operazione più complicata nel caso di navi prototipo o particolarmente complesse.

Variazioni di costo in aumento non previste nella fase precontrattuale che non trovino corrispondenza in un parallelo incremento del prezzo possono comportare una riduzione dei margini sulle commesse interessate.

Il gruppo prende in considerazione gli aumenti attesi nelle componenti di costo delle commesse nel processo di determinazione del prezzo di offerta. Inoltre, al momento della firma del contratto risultano già definite opzioni di acquisto a prezzo fisso di alcuni dei principali componenti della nave.

Molti fattori possono influenzare i programmi di produzione nonché l'utilizzo della capacità produttiva e avere impatto sui tempi contrattuali di consegna delle commesse navali con possibili penali a carico del gruppo. Questi fattori includono tra l'altro scioperi, scarsa produttività industriale, non adeguata gestione logistica e dei magazzini, problemi inattesi in fase di progettazione, ingegnerizzazione e produttiva, eventi connessi a condizioni meteorologiche avverse, modifiche di progetto o problemi di approvvigionamento di forniture chiave.

I contratti navali in caso di ritardo di consegna, quando le cause non sono riconosciute a livello contrattuale, prevedono il pagamento di penali generalmente crescenti in funzione del tempo di ritardo.

Azioni mitiganti

Il gruppo gestisce le commesse attraverso strutture dedicate che controllano tutti gli aspetti nel corso del lifecycle di commessa (progettazione, acquisti, costruzione, allestimento).

Nella gestione operativa delle commesse esiste il rischio che una controparte con cui la società è in affari non sia in grado di far fronte ai propri impegni, più specificamente che il cliente non adempia ai pagamenti contrattuali, e il fornitore non svolga le prestazioni richieste.

Il fallimento di una controparte può avere pesanti riflessi sulla produzione e sui flussi di cassa della società, in considerazione dell'elevato valore unitario delle commesse navali e della natura strategica sotto il profilo produttivo di talune forniture.

In fase di acquisizione di commesse navali, il gruppo effettua, laddove ritenuto necessario, verifiche sulla solidità finanziaria delle controparti, anche tramite informazioni assunte dal mondo bancario. I fornitori sono soggetti a una procedura stringente di qualifica, che prevede una valutazione dei potenziali rischi associati alla controparte.

Un numero significativo di contratti per la costruzione di navi del gruppo (in generale per le navi mercantili, quali le navi da crociera e le navi di supporto offshore) prevede che soltanto una parte del prezzo contrattuale sia corrisposto dal cliente durante il periodo di costruzione della nave; il pagamento della quota restante viene corrisposto in occasione della consegna.

Di conseguenza il gruppo anticipa costi significativi, assumendosi il rischio di sostenere tali costi prima di ricevere l'integrale pagamento del prezzo da parte dei propri clienti e dovendo così finanziare il capitale circolante assorbito dalle navi in corso di costruzione.

Qualora il gruppo non fosse in grado di finanziare il fabbisogno di capitale circolante indotto dalle navi in costruzione, potrebbe non essere in grado di portare a termine le commesse o di acquisirne di nuove, con effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Lo scopo del gruppo è quello di mantenere in essere linee di credito committed, uncommitted e construction loan per un ammontare più che sufficiente a garantire la copertura dei fabbisogni di capitale circolante generati dal business operativo.

Le navi realizzate dal gruppo possono avere un prezzo contrattuale elevato, pertanto i clienti del gruppo fanno spesso ricorso a finanziamenti per perfezionare l'acquisizione delle commesse.

Nel caso in cui i clienti siano esteri, possono beneficiare degli schemi di finanziamento per il supporto all'export definiti secondo le regole dell'OCSE.

Tali schemi prevedono che gli acquirenti esteri di navi possano ottenere un finanziamento da parte di istituti di credito dietro ricezione di una garanzia da parte di un'agenzia nazionale per il credito all'esportazione, nel caso dell'Italia SACE S.p.A. La disponibilità di finanziamenti all'esportazione è quindi un requisito fondamentale per consentire ai clienti esteri di affidare commesse al gruppo, specialmente per quanto riguarda la costruzione di navi da crociera.

La mancata disponibilità di finanziamenti per i clienti del gruppo potrebbe avere un effetto significativamente negativo sulla capacità del gruppo di ottenere nuove commesse nonché sulla capacità dei clienti di ottemperare al pagamento degli importi dovuti contrattualmente.

Fincantieri supporta i clienti esteri durante il processo di perfezionamento dei finanziamenti alle esportazioni, e in particolare nel gestire le relazioni con gli enti e le società coinvolte nella strutturazione di tali finanziamenti (SACE, SIMEST e gli istituti di credito). Inoltre, il processo di strutturazione del finanziamento viene gestito in parallelo rispetto al processo di finalizzazione del contratto commerciale, e l'esecutività stessa degli accordi viene spesso subordinata all'ottenimento da parte dell'armatore del commitment da parte di SACE e dalle banche a garantire il finanziamento export credit.

A ulteriore tutela del gruppo, in caso di default da parte del cliente sulle obbligazioni previste contrattualmente, Fincantieri ha la facoltà di risolvere il contratto, mantenendo la proprietà della costruzione e trattenendo i pagamenti ricevuti. Il cliente inoltre può essere considerato responsabile per eventuali costi non coperti.

Rischi connessi all'esternalizzazione della produzione, ai rapporti con i fornitori e con le comunità locali

La scelta del gruppo Fincantieri di esternalizzare alcune attività aziendali risponde a esigenze strategiche ed è riconducibile essenzialmente a due criteri: a) esternalizzare le attività per cui non si ha un numero di risorse adeguato pur possedendo le competenze; b) esternalizzare le attività per le quali l'azienda non possiede competenze interne e ritiene oneroso e inefficiente svilupparle.

La dipendenza dai fornitori per talune attività aziendali può comportare l'incapacità a garantire elevati standard di qualità, il mancato rispetto delle tempistiche di consegna, l'acquisizione da parte loro di un eccessivo potere contrattuale, il mancato accesso a nuove tecnologie.

Inoltre, la rilevante presenza dei fornitori nel processo produttivo genera impatti sulle comunità locali, con l'eventuale necessità da parte dell'azienda di affrontare problematiche di tipo sociale, politico e di legalità.

Un contributo negativo in termini di qualità, tempi o costi da parte dei fornitori comporta un aumento dei costi del prodotto e un peggioramento della percezione della qualità del prodotto Fincantieri da parte del cliente. Per quanto riguarda gli altri interlocutori a livello locale, rapporti non ottimali possono riflettersi sulla capacità dell'azienda di competere.

Il gruppo si occupa di presidiare attentamente il coordinamento dell'assemblaggio dei sistemi interni alle navi e dei sotto-insiemi di produzione esterna attraverso strutture dedicate. Inoltre il gruppo Fincantieri seleziona attentamente i propri "fornitori strategici", che devono fornire standard di prestazioni di assoluto livello. A tal proposito, nell'ambito della capogruppo, è stato definito un preciso programma di valutazione delle performance dei fornitori che va dalla misurazione delle prestazioni eseguite, sia in termini di qualità del servizio offerto che di puntualità nelle consegne, al rispetto tassativo delle norme sulla sicurezza sul lavoro, in linea con il piano aziendale "Verso Infortuni Zero". Inoltre, in generale viene prestata particolare attenzione al rapporto con le comunità locali che interagiscono con i cantieri del gruppo, attraverso appropriate relazioni istituzionali talvolta integrate da opportuni protocolli di legalità e/o trasparenza stipulati con le autorità locali.

Rischi connessi al knowledge management

Il gruppo Fincantieri ha sviluppato una serie di esperienze, un know-how e una conoscenza del business significativi. Sul fronte delle maestranze, il mercato del lavoro interno non è sempre in grado di soddisfare le esigenze di risorse adeguate per la produzione, sia in termini di numero che di competenze. L'efficace gestione del business è anche connessa alla capacità di essere un polo di attrazione di risorse a elevata professionalità per ruoli chiave e alla capacità di riuscire a mantenere tali professionalità all'interno del gruppo; il tutto attraverso una adeguata gestione delle competenze in una logica di miglioramento continuo, realizzato tramite investimenti nella formazione del personale e nella valutazione delle performance. L'inadeguatezza del mercato del lavoro di fronte alle esigenze del gruppo, la mancata capacità di acquisire le professionalità necessarie e il mancato trasferimento di conoscenze specifiche nell'ambito delle risorse del gruppo, particolarmente in area tecnica, possono avere effetti negativi sulla qualità del prodotto.

La Direzione Human Resources monitora continuamente il mercato del lavoro e mantiene frequenti rapporti con le Università, le scuole professionali e gli enti di formazione. Inoltre il gruppo investe in modo significativo sulla formazione del

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

personale sia in ambito tecnico-specialistico, che su tematiche a carattere gestionale-relazionale, e su sicurezza e qualità. È prevista infine la programmazione di azioni formative mirate per garantire la copertura delle posizioni chiave e manageriali in occasione di avvicendamenti.

Rischi connessi al quadro normativo di riferimento

Il gruppo Fincantieri è soggetto alle normative applicabili nei Paesi in cui opera. Eventuali violazioni di tali normative potrebbero comportare sanzioni civili, amministrative e penali, nonché l'obbligo di eseguire attività di regolarizzazione, i cui costi e responsabilità potrebbero riflettersi negativamente sull'attività del gruppo e sui suoi risultati. Le attività del gruppo sono soggette, fra l'altro, alle normative in tema di tutela dell'ambiente e della salute e sicurezza nei luoghi di lavoro.

Impatto

Eventuali inadempimenti degli standard di sicurezza o in materia di tutela dell'ambiente, eventuali cambiamenti del quadro normativo di riferimento, ovvero il verificarsi di circostanze non prevedibili o eccezionali, potrebbero obbligare il gruppo Fincantieri a sostenere spese straordinarie in materia ambientale o sulla sicurezza dei luoghi di lavoro.

Il gruppo promuove il rispetto di tutte le normative cui è assoggettato nonché la predisposizione e l'aggiornamento di strumenti di controllo preventivo idonei a mitigare i rischi connessi a violazioni di legge. In tal senso, al fine di prevenire e gestire il rischio legato all'insorgere di illeciti, la capogruppo ha adottato un Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231, vincolante anche per i fornitori e, in genere, per i terzi che lavorano con Fincantieri. In particolare, per la capogruppo è stata data attuazione alle indicazioni contenute nel D.Lgs. 81/2008 "Attuazione dell'art. 1 della L. 3 agosto 2007, n. 123, in materia di tutela della salute e della sicurezza nei luoghi di lavoro" ("Testo Unico in materia di salute e sicurezza nei luoghi di lavoro"). Fincantieri ha implementato opportuni modelli organizzativi, idonei a prevenire la violazione delle normative di riferimento, promuovendone la continua verifica e aggiornamento. L'impegno nel perseguire e promuovere i principi di sostenibilità ambientale è stato ribadito nel documento di Politica Ambientale della capogruppo, che vincola l'Azienda al mantenimento della conformità normativa e al monitoraggio delle attività lavorative per garantire l'effettivo rispetto delle norme. Anche la controllata VARD si è impegnata per minimizzare l'impatto delle proprie attività sull'ambiente, con interventi in termini di risorse, politiche e procedure per migliorare la propria performance ambientale. Fincantieri e VARD hanno avviato l'attuazione e il mantenimento di un Sistema di Gestione Ambientale presso i propri siti in ottica di certificazione ai sensi della norma UNI EN ISO 14001:2004.

Operando nel settore della difesa e sicurezza, il gruppo è esposto al rischio che la tendenza evolutiva del settore possa condurre nel prossimo futuro a una restrizione delle ipotesi derogatorie ai principi di concorrenza ammessi dalla normativa vigente con conseguente limitazione al ricorso all'affidamento diretto, al fine di garantire maggiore concorrenza nel mercato di riferimento.

Possibili limitazioni al ricorso all'affidamento diretto potrebbero precludere al gruppo l'aggiudicazione degli affidamenti mediante procedure negoziate, senza previa pubblicazione di un bando di gara.

Il gruppo monitora la possibile evoluzione della normativa nazionale e comunitaria che potrebbe aprire la possibilità di competere nel settore della difesa e sicurezza anche in altri Paesi.

Rischi legati all'accesso alle informazioni e al funzionamento del sistema informatico

L'attività del gruppo potrebbe risentire negativamente di:

- una non adeguata gestione delle informazioni in riferimento ai dati sensibili della società, legata all'inefficacia di misure protettive poste in essere, con possibilità di accesso e utilizzo di informazioni confidenziali da parte di soggetti non autorizzati esterni alla società;
- un accesso alle informazioni improprio, che comporti il rischio di alterazioni o cancellazioni, accidentalmente o intenzionalmente, da parte di persone non autorizzate;
- una infrastruttura IT (hardware, reti, software) di cui non sia garantita la sicurezza e l'attendibilità, con possibili interruzioni del sistema informatico o di rete ovvero con tentativi illegali di ottenere accesso non autorizzato o violazioni del proprio sistema di sicurezza dei dati, inclusi attacchi coordinati di gruppi di hacker.

Guasti del sistema informatico, eventuale perdita o danneggiamento di dati, anche a seguito di attacchi esterni, soluzioni informatiche non rispondenti alle esigenze del business, o aggiornamenti di tali soluzioni informatiche non in linea con le esigenze degli utilizzatori, potrebbero compromettere l'operatività del gruppo provocando errori nell'esecuzione delle operazioni, inefficienze e ritardi procedurali e altre interruzioni dell'attività, incidendo sulla capacità della società di competere sul mercato. Il gruppo ritiene di aver intrapreso tutte le misure necessarie per contenere tali rischi, ispirandosi alle best practice in materia di sistemi di governance e monitorando di continuo la gestione dell'infrastruttura e degli applicativi. Le modalità di accesso

e capacità di operare sul sistema informatico sono gestite e mantenute per garantire una corretta separazione dei ruoli che è stata ulteriormente rinforzata con l'adozione di una nuova procedura di access management, assistita da un software specifico, che consente l'individuazione preventiva e il trattamento dei rischi di Segregation of Duties (SoD) derivanti da una attribuzione non idonea delle credenziali di accesso.

Rischi connessi all'andamento delle valute

Il gruppo è esposto al rischio di cambio sui finanziamenti, sulle acquisizioni di commesse, sull'utilizzo di forniture e su attività e passività denominate in valuta diversa da quella funzionale (rischio economico e transattivo). Inoltre, il rischio di cambio si manifesta nella redazione del bilancio consolidato, per effetto della conversione di conto economico e stato patrimoniale di società consolidate, che redigono il loro bilancio con valuta funzionale diversa dall'euro (principalmente NOK, USD e BRL) (rischio traslativo).

Impatto

L'assenza di un'adeguata gestione dei rischi valutari può comportare l'erosione dei margini di profitto, in particolare nel caso di indebolimento delle valute in cui sono denominati i contratti di costruzione navale, oppure in caso di rafforzamento delle divise di riferimento dei contratti di approvvigionamento.

La società si è dotata di una policy di gestione dei rischi finanziari (economico e transattivo) che definisce strumenti, responsabilità e modalità di reporting, definendo quindi possibilità di utilizzo e livelli autorizzativi richiesti nelle varie situazioni. Con riferimento al rischio valutario collegato alla traduzione dei bilanci delle società controllate che utilizzano valuta funzionale diversa dall'euro (rischio traslativo) la società non prevede alcuna copertura.

Rischi legati all'indebitamento esistente

Alcuni contratti di finanziamento sottoscritti dal gruppo prevedono pattuizioni, impegni e vincoli di natura finanziaria e legale (quali il verificarsi di event of default, anche potenziali, clausole di cross default e covenant) a carico del gruppo o di alcune delle società del gruppo che potrebbero portare, nel caso non siano rispettati, a un rimborso anticipato dei finanziamenti. Inoltre, future variazioni in aumento dei tassi di interesse potrebbero comportare maggiori esborsi in funzione dell'indebitamento di volta in volta in essere. Infine, il gruppo potrebbe non essere in grado di accedere al credito in misura adeguata al corretto finanziamento della propria attività (ad esempio in caso di performance particolarmente insoddisfacenti) ovvero potrebbe accedervi solo a condizioni particolarmente onerose.

Nel caso in cui la capacità di ottenere accesso al credito fosse limitata, anche in ragione della propria performance finanziaria, o nel caso di incremento dei tassi di interesse o di rimborso anticipato di debiti, il gruppo potrebbe essere costretto a ritardare la raccolta di capitali ovvero a reperire risorse finanziarie con termini e condizioni maggiormente onerose, con effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del gruppo.

Il gruppo monitora costantemente sia le circostanze che possono avere effetti negativi sulla propria situazione economica, patrimoniale e finanziaria sia la propria struttura patrimoniale e finanziaria attuale e prospettica al fine di assicurare l'accesso a forme di finanziamento adeguate nell'ammontare e nei termini.

Rischi finanziari

I principali rischi finanziari cui è esposto il gruppo Fincantieri sono il rischio credito, il rischio liquidità e il rischio di mercato (in particolare cambi, tassi e commodity).

La gestione di tali rischi finanziari è coordinata dalla capogruppo, che valuta l'implementazione delle opportune coperture di tali rischi in stretta collaborazione con le sue unità operative.

Rischio di credito

I crediti di cui il gruppo Fincantieri è titolare sono sostanzialmente rappresentati da partite vantate verso armatori privati, a fronte delle commesse in costruzione, verso lo Stato italiano a fronte sia di contributi da incassare che di forniture ai corpi militari, verso la Marina militare degli Emirati Arabi e verso la US Navy e la US Coast Guard a fronte di commesse in costruzione. Con particolare riguardo ai crediti commerciali che si originano verso armatori privati, il gruppo Fincantieri monitora costantemente il merito creditizio delle controparti, l'esposizione e la puntualità degli incassi. Occorre evidenziare che l'ammontare dei crediti verso armatori privati è limitato, in quanto la dilazione accordata è molto breve e le condizioni di pagamento applicate nel settore dello shipping prevedono che la consegna della nave sia subordinata all'incasso del saldo prezzo.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è legato alla capacità di fare fronte agli impegni derivanti dalle passività finanziarie.

Nel 2015 il gruppo Fincantieri ha evidenziato una situazione finanziaria negativa per 438 milioni di euro (positiva per 44 milioni di euro nel 2014). La variazione rispetto all'esercizio precedente è dovuta principalmente al crescente fabbisogno finanziario richiesto dall'attività produttiva del segmento cruise che ha recentemente registrato una rapida crescita di volumi.

Rischio di mercato

I rischi finanziari del gruppo sono specificamente riferiti al rischio che il fair value o i flussi finanziari futuri di attività/passività possano fluttuare a causa della variazione del tasso di cambio delle valute nelle quali sono denominate le transazioni commerciali o finanziarie del gruppo, della variazione dei tassi di interesse di mercato o della variazione del prezzo delle materie prime. Il gruppo, nel perseguire gli obiettivi aziendali, non intende assumere rischi di natura finanziaria. Laddove questo non sia possibile, il gruppo assume tali rischi esclusivamente se questi sono correlati all'attività caratteristica del gruppo neutralizzando l'impatto (ove possibile) attraverso l'utilizzo di strumenti di copertura.

Per la copertura del rischio cambio, oltre agli strumenti finanziari, potrebbero, inoltre, essere stipulati contratti di finanziamento nella stessa valuta del contratto di vendita, oppure essere costituite disponibilità finanziarie nella medesima valuta dei contratti di approvvigionamento.

Rischio di cambio

L'esposizione al rischio valutario si manifesta in connessione alla stipula di contratti di costruzione navale denominati in valuta estera e, in misura residuale, con l'approvvigionamento di forniture in divise diverse dalla valuta funzionale.

Le operazioni di gestione del rischio cambio, per le quali vengono impiegati contratti a termine o strutture opzionali, vengono attivate compatibilmente con l'andamento del mercato valutario e in funzione dell'orizzonte temporale di prevista manifestazione dei flussi in valuta estera; ove possibile, incassi e pagamenti denominati nella stessa valuta vengono compensati.

La gestione è orientata verso un obiettivo di copertura totale dei flussi d'incasso, mentre si limita a quelli di entità più rilevante per i pagamenti.

Nel corso del 2015, il gruppo è stato esposto al rischio cambio principalmente legato ad alcune commesse del mondo cruise e offshore. Tale rischio è stato mitigato mediante l'utilizzo di strumenti finanziari di copertura.

Rischio di tasso

Il rischio sul tasso di interesse è definito come segue:

- incertezza dei flussi di cassa relativi alle attività e passività del gruppo derivanti dai cambiamenti nel tasso di interesse, rischio coperto mediante operazioni di tipo cash flow hedge;
- variabilità del fair value delle attività e passività del gruppo a causa del cambiamento del valore di mercato del tasso di interesse, rischio coperto con strumenti di fair value hedge.

Le attività e passività esposte alla variazione del tasso di interesse sono sottoposte al primo rischio mentre le attività e passività a tasso fisso sono sottoposte al secondo rischio.

Il gruppo nel 2009 ha attuato un'operazione di cash flow hedge ancora in essere al 31 dicembre 2015 su un finanziamento a tasso variabile finalizzato a rifinanziare con provvista a lungo termine il fabbisogno indotto dall'acquisizione di Fincantieri Marine Group LLC. In particolare, Fincantieri ha convertito il tasso variabile in un tasso fisso entrando in un interest rate swap.

Altri rischi di mercato

I costi di produzione sono influenzati dall'andamento dei prezzi delle principali materie prime utilizzate, come ad esempio l'acciaio, il rame e i carburanti utilizzati per le prove a mare e per l'alimentazione delle navi nelle fasi di banchina. Il gruppo Fincantieri adotta in tutti i casi possibili la politica di sottoscrivere convenzioni che attenuano nel breve periodo il rischio connesso con l'aumento dei prezzi di approvvigionamento di beni e servizi. Inoltre, nel corso del 2015, il gruppo ha fissato, mediante contratti swap, il prezzo di acquisto di una parte delle forniture di rame fino al 2018.

Contenziosi legali**Contenzioso estero***Contenzioso Iraq*

Con riferimento al contenzioso “Iraq”, ampiamente illustrato nelle note al bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 di Fincantieri, si segnala che la ripresa dei contatti, anche tramite l'Ambasciata Italiana a Baghdad, si è concretizzata con una sessione di incontri a Baghdad (dal 24 al 29 maggio 2015), indetti per addivenire alla definitiva stipula dei contratti operativi - Refurbishment Contract e Combat System Contract - già negoziati nel luglio 2014 (il tutto in esecuzione del Settlement Agreement che definisce i termini della transazione con cui porre fine alla controversia). Il Governo iracheno, sebbene non abbia negato l'intento di voler portare a compimento l'operazione con la stipula dei contratti operativi, ha chiesto e ottenuto da Fincantieri la proroga degli accordi in essere, dapprima sino alla fine del 2015 e successivamente al 30 giugno 2016, nell'auspicio che nel frattempo possa superarsi la situazione di stallo, per lo più legata ai conflitti esistenti nel paese e alle connesse problematiche di politica interna. Si conferma, pertanto, l'impostazione prudente adottata.

Contenzioso Serene

In relazione al contenzioso “Serene” si rammenta che nel luglio 2015 Fincantieri ha proposto un'opposizione innanzi alla Corte d'Appello di Trieste (adita dall'armatore per il riconoscimento dei lodi stranieri in Italia) onde far accertare la contrarietà dei lodi all'ordine pubblico interno e internazionale, nonché per far valere la revocazione dei lodi stessi per frode processuale. Alla prima udienza (1° dicembre 2015) si è costituita Serena Equity Limited e sono in corso di finalizzazione gli scambi delle memorie istruttorie autorizzate dal Giudicante. Nel contempo, in relazione all'azione di accertamento promossa a inizio febbraio 2015 innanzi al Tribunale di Venezia (Sezione Specializzata di proprietà industriale), onde far accertare che l'armatore non è titolare di alcun diritto di proprietà intellettuale (che, per come erroneamente riconosciuto dal Collegio Arbitrale, determina una costrizione latente alla nostra libertà d'iniziativa imprenditoriale), su disposizione del Giudicante è stata rinnovata la notifica dell'atto introduttivo all'armatore, andata a buon fine, e la prima udienza è fissata in data 21 settembre 2016. Resta confermato il giudizio favorevole espresso dai nostri legali in merito ai giudizi instaurati.

Contenzioso Papanikolaou

Si segnala che è pendente un contenzioso dinanzi al Tribunale di Patrasso (Grecia) promosso dal Sig. Papanikolaou e dalla moglie nei confronti della società, della Minoan Lines e altri in seguito al sinistro occorso all'attore nel 2007 a bordo della Europa Palace, costruita da Fincantieri. Tale sinistro avrebbe comportato, nella ricostruzione del Sig. Papanikolaou, importanti danni fisici a quest'ultimo, in tesi totalmente invalidanti. La Corte d'Appello di Patrasso ha riformato la sentenza di primo grado favorevole a Fincantieri e ha condannato la società, in solido con le altre convenute, al pagamento di 1.364 migliaia di euro, dal quale presumibilmente potranno essere sottratte le somme già pagate da Minoan Lines in esito a una precedente azione cautelare. Fincantieri ha impugnato tale sentenza dinnanzi alla Corte di Cassazione greca in data 20 gennaio 2015, con buone possibilità di prevalere secondo i legali greci. La prima udienza del procedimento di cassazione è prevista per il 25 maggio 2016. L'esito del procedimento condiziona anche una seconda causa, iniziata da Papanikolaou contro Fincantieri davanti allo stesso Tribunale per la asserita perdita di reddito del Sig. Papanikolaou dal 2012 al 2052. La prima udienza si è tenuta l'8 dicembre 2015.

Contenzioso Yuzwa

Con due atti di citazione notificati nel marzo 2014, il Sig. Anthony Yuzwa ha convenuto Fincantieri, Carnival e altri davanti alle Corti Distrettuali della California e della Florida. La causa riguarda i danni occorsi all'attore a seguito di un incidente a bordo della nave Oosterdam nel 2011, che l'attore asserisce siano stati causati dalla negligenza dei convenuti. La richiesta risarcitoria non risulta precisata nell'ammontare. Le istanze di Fincantieri in merito al difetto di notifica e di giurisdizione sono state accettate dai giudici statali americani nel corso del 2014. L'attore ha poi notificato gli stessi documenti presso gli uffici di Trieste e presso l'ufficio di FMSNA di San Diego. Dopo una serie di passaggi istruttori ai sensi del diritto processuale applicabile, l'attore stesso ha richiesto l'estromissione di Fincantieri dalla causa in California. Per quanto riguarda la causa in Florida, l'udienza relativa alla richiesta di estromissione di Fincantieri è attesa per la fine di marzo 2016.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Contenzioso Neuman Esser

Il lodo arbitrale relativo al contenzioso per il recupero del credito “Neuman Esser” è stato emesso in data 19 ottobre 2015 con esito favorevole a Fincantieri, in conseguenza del quale la controparte ha versato l'importo di 2.102 migliaia di euro.

Contenzioso Transpetro

A seguito delle perdite subite in relazione a otto contratti di costruzione navale con Petrobras Transpetro S.A., la controllata brasiliana Vard Promar S.A. ha tentato di rinegoziare per via extragiudiziale le condizioni contrattuali, ma senza successo. Per tale ragione, nel mese di settembre 2015, la controllata ha avviato un'azione legale per ottenere sia il risarcimento delle perdite subite che il ripristino dello squilibrio economico contrattuale, per un ammontare totale di 244 milioni di reais (circa 60 milioni di euro). Le perizie preliminari hanno confermato l'esistenza di uno squilibrio contrattuale, ma la quantificazione del risarcimento e l'esito della richiesta sono condizionati alla perizia finale, in base alla quale si pronuncerà il tribunale competente.

Nel dicembre 2015, Transpetro ha richiesto la risoluzione dei contratti per la costruzione di due navi e il rimborso dei relativi account in precedenza versati. La relativa pretesa è oggetto di disputa presso il tribunale dello Stato di Rio de Janeiro.

VARD non ha iscritto alcun credito relativo alle dispute con Transpetro nel bilancio al 31 dicembre 2015.

Contenzioso italiano*Procedimenti per recupero crediti verso clienti*

Con riferimento ai giudizi in corso nei confronti di clienti insolventi, in fallimento o in altre procedure concorsuali verso i quali sono sorte controversie che non è stato possibile superare sul piano commerciale, si segnala che proseguono le azioni giudiziarie intraprese verso Tirrenia e Siremar in Amministrazione Straordinaria e verso Energy Recupero S.p.A., che durante il 2015 non hanno determinato incassi. Nel mese di marzo 2015 Fincantieri ha incassato dall'Amministrazione Straordinaria di Micoperi S.p.A. il quinto riparto per circa 530 migliaia di euro e successivamente, nel mese di agosto, ulteriori 22 migliaia di euro. È stata attentamente valutata la realizzabilità delle diverse partite creditorie e, ove necessario, le stesse sono state opportunamente svalutate.

Contenziosi nei confronti di fornitori

Si tratta di controversie per resistere a pretese di fornitori e appaltatori che la società ritiene infondate (asseriti crediti da fatture non esigibili o extra non dovuti), ovvero per recuperare i maggiori costi e/o danni che la società ha sostenuto per inadempimenti di fornitori o appaltatori. In alcune occasioni si è ritenuto opportuno instaurare cause di accertamento negativo di asseriti crediti altrui. Nei casi in cui si ritiene che l'esito del contenzioso comporti oneri, si è proceduto a uno stanziamento all'apposito fondo per rischi e oneri.

Contenziosi del lavoro

Si tratta di controversie promosse da dipendenti ed ex dipendenti di appaltatori e di subappaltatori che vedono coinvolta la società in applicazione delle previsioni di cui all'art. 1676 c.c. e all'art. 29 del D.Lgs. 276/2003 (c.d. principio della “solidarietà del committente”). Nel 2015 è proseguita la definizione, sia in sede giudiziale che stragiudiziale, delle vertenze collegate alla problematica dell'amianto.

Altri contenziosi

Altri contenziosi di natura diversa includono: i) controversie nei confronti di Amministrazioni pubbliche per oneri ambientali, tra le quali le controversie con il Comune di Ancona e controversie con il Ministero dell'Ambiente per gli stabilimenti di Muggiano e Castellammare; ii) opposizione a pretese di enti previdenziali, tra le quali controversie contro l'INPS per richieste derivanti dall'omesso versamento contributi da parte di appaltatori e subappaltatori sulla base del principio di solidarietà del committente; iii) risarcimento danni diretti e indiretti derivanti da fasi produttive. Laddove si è valutato che l'esito delle controversie possa comportare oneri, si è proceduto ad adeguato stanziamento al fondo per rischi e oneri.

Procedimenti penali ai sensi del D.Lgs. 231 del 2001

Il gruppo è attualmente coinvolto in sei procedimenti penali ai sensi del D.Lgs. n. 231 del 2001 presso il Tribunale di Gorizia. A gennaio 2014 Fincantieri S.p.A. ha ricevuto avviso della richiesta di proroga del termine per le indagini preliminari, ex art. 406 codice di procedura penale, nei confronti dell'ex direttore dello stabilimento di Monfalcone per la pretesa violazione dell'art. 256, comma 1, lett. a) e b), del D.Lgs. n. 152 del 2006, nonché della società, indagata ai sensi dell'art. 25-*undecies* del D.Lgs. n. 231 del 2001, in relazione alla presunta gestione di aree di cernita, deposito temporaneo e stoccaggio di rifiuti pericolosi senza la prescritta autorizzazione presso lo stabilimento di Monfalcone, nonché all'asserito avvio a smaltimento di tali rifiuti con documentazione che non ne avrebbe consentito la tracciabilità. Nell'ambito di tale indagine la richiesta di sequestro preventivo di alcune aree e capannoni formulata dal PM è stata rigettata in primo e secondo grado, ma la Corte di Cassazione ha accolto il ricorso del PM avverso tale rigetto rimettendo il procedimento al Tribunale. Con ordinanza del 21 maggio 2015 è stato disposto il sequestro di alcune aree e fabbricati, che è stato eseguito dal Nucleo Operativo Ecologico il 29 giugno 2015. A seguito dell'entrata in vigore del D.L. 4 luglio 2015 n. 92 la Procura della Repubblica di Gorizia ha successivamente disposto in data 6 luglio 2015 il dissequestro delle aree dello stabilimento.

Tra marzo e aprile del 2014 sono stati notificati gli avvisi di conclusione delle indagini preliminari a 21 persone fisiche (tra cui componenti del Consiglio di Amministrazione, dell'Organismo di Vigilanza e dipendenti della società alla data dell'evento, di cui alcuni ancora in carica o alle dipendenze della società) a vario titolo indagate per le ipotesi di reato di "Rimozione od omissione dolosa di cautele contro infortuni sul lavoro" e di "Lesioni personali colpose", di cui agli artt. 437 e 590 c.p. e di violazione di talune disposizioni di cui al D.Lgs. n. 81 del 2008, nonché alla società ex art. 25-*septies*, comma 3, del D.Lgs. n. 231 del 2001, in relazione all'infortunio di un dipendente avvenuto il 13 dicembre 2010 presso lo stabilimento di Monfalcone durante la fase di sollevamento di due fasci di tubi di ferro. All'udienza preliminare del 18 dicembre 2014 è stato dichiarato il non luogo a procedere nei confronti dei componenti del Consiglio di Amministrazione e dell'Organismo di Vigilanza, nonché dei due Direttori Generali, mentre sono stati rinviati a giudizio gli altri dipendenti della società alla data dell'evento raggiunti dall'avviso di conclusione delle indagini. La Procura della Repubblica di Gorizia ha impugnato la sentenza di non luogo a procedere innanzi alla Corte di Cassazione la quale, all'esito dell'udienza tenutasi il 20 gennaio 2016, ha rigettato il ricorso confermando la non procedibilità nei confronti dei componenti del Consiglio di Amministrazione e dell'Organismo di Vigilanza, nonché dei due Direttori Generali. Tra settembre e ottobre 2014 sono stati notificati gli avvisi di conclusione delle indagini preliminari a 21 persone fisiche (tra cui componenti del Consiglio di Amministrazione, dell'Organismo di Vigilanza, e dipendenti della società alla data dell'evento, di cui alcuni ancora in carica o alle dipendenze della società) a vario titolo indagate per le ipotesi di reato di "Rimozione od omissione dolosa di cautele contro infortuni sul lavoro" e di "Omicidio colposo", di cui agli artt. 437 e 589 c.p. e di violazione di talune disposizioni di cui al D.Lgs. n. 81 del 2008, nonché alla società ex art. 25-*septies*, del D.Lgs. n. 231 del 2001, in relazione al decesso di un dipendente di un'impresa appaltatrice avvenuto il 21 febbraio 2011 presso lo stabilimento di Monfalcone a seguito di caduta in una condotta di areazione.

A settembre 2015 sono stati notificati gli avvisi di conclusione delle indagini preliminari all'ex direttore dello stabilimento di Monfalcone e ad altri tre dipendenti indagati per violazione degli artt. 19, lettera f), e 71 del D.Lgs. n. 81/2008 (relativi rispettivamente alla violazione delle obbligazioni del preposto e alla mancata messa a disposizione di idonei dispositivi di protezione individuale) nonché in generale dell'art. 2087 c.c. (mancata adozione delle misure idonee alla tutela della salute del lavoratore), nonché alla società ex art. 25-*septies*, comma 1, 2 e 3 del D.Lgs. n. 231 del 2001, in relazione all'infortunio di un dipendente, che riportava una distorsione a una spalla guarita in un anno, avvenuto il 24 novembre 2009 presso lo stabilimento di Monfalcone.

Nel mese di novembre 2015 sono stati notificati gli avvisi di conclusione delle indagini preliminari all'ex direttore dello stabilimento di Monfalcone, indagato per l'ipotesi di reato di "Lesioni personali colpose" di cui all'art. 590 c.p. in relazione alla violazione di talune disposizioni di cui al D.Lgs. n. 81 del 2008, nonché alla società ex art. 25-*septies*, comma 3, del D.Lgs. n. 231 del 2001, in relazione all'infortunio occorso a un dipendente, che riportava la frattura del dito medio della mano destra guarita in otto mesi, avvenuto il 14 marzo 2011 presso lo stabilimento di Monfalcone.

Nel mese di marzo 2016, infine, sono stati notificati gli avvisi di conclusione delle indagini preliminari all'ex direttore dello stabilimento di Monfalcone, indagato per l'ipotesi di reato di "Lesioni personali colpose" di cui all'art. 590 c.p. in relazione alla violazione di talune disposizioni di cui al D.Lgs. n. 81/2008 nonché in generale dell'art. 2087 c.c. (Mancata adozione delle misure idonee alla tutela della salute del lavoratore), nonché alla società ex art. 25-*septies*, comma 3, del D.Lgs. n. 231 del 2001, in relazione all'infortunio occorso a un dipendente, che riportava la lesione del quinto dito della mano sinistra guarita in otto mesi, avvenuto il 29 marzo 2012 presso lo stabilimento di Monfalcone.

GRUPPO FINTECNA

Il gruppo Fintecna ha proseguito anche nel 2015 nell'attento monitoraggio dei principali fattori di rischio che influenzano la gestione aziendale, anche con l'ausilio della specifica attività di presidio dell'ente Risk Management che opera in stretto coordinamento con l'analoga funzione dell'Azionista CDP.

I principali fattori di rischio operativo nel gruppo Fintecna sono correlati alle attività istituzionali di gestione specializzata di complessi processi di liquidazione e del rilevante contenzioso in essere.

La capogruppo Fintecna S.p.A. e le società di scopo direttamente controllate e dedicate ad attività liquidatorie sono infatti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

esposte ai rischi derivanti dallo sviluppo delle attività di gestione dei contenziosi in corso, prevalentemente riferibili alle molteplici realtà societarie, già in liquidazione, incorporate nel corso degli anni.

Con riferimento alle citate società di scopo, tra i rischi operativi rilevano anche quelli connessi alla gestione delle attività di bonifica ambientale dei siti di proprietà dell'ex gruppo EFIM proprie della Ligestra S.r.l. e dei patrimoni immobiliari acquisiti dalla Ligestra Due S.r.l. e in origine facenti capo agli enti disciolti.

Pur in considerazione della complessità che caratterizza tali situazioni e degli ampi margini d'incertezza circa l'evoluzione delle stesse, gli amministratori aggiornano periodicamente, in base alle loro migliori conoscenze e secondo il loro prudente apprezzamento, le valutazioni in merito alla congruità dei fondi per rischi e oneri appostati nel bilancio, oggi ritenuti congrui e atti a fronteggiare i probabili oneri a carico delle società del gruppo.

Rischi finanziari

In merito alle tipologie di rischi finanziari che possono rilevare si evidenzia quanto segue.

Rischio di liquidità

Le disponibilità finanziarie, sulla base delle valutazioni del management, garantiscono sufficienti risorse per fronteggiare gli impegni di liquidità connessi principalmente all'ampio contenzioso di cui si è detto e alle attività di bonifica ambientale. La liquidità rappresenta, infatti, l'ideale contropartita attiva dei "Fondi per rischi e oneri" iscritti nel passivo dello stato patrimoniale. Pertanto, la non corretta previsione dell'andamento dei fondi rischi e oneri, con particolare riferimento agli ambiti sopra menzionati e al conseguente errato impegno delle liquidità, rappresenta, in questo ambito, un ulteriore fattore di rischio per il gruppo.

A tal riguardo, gli Amministratori, nell'ambito delle valutazioni in merito ai fondi rischi e oneri, aggiornano altresì le valutazioni sull'utilizzo dei fondi stessi, anche in via previsionale, e ne tengono conto nella definizione delle proprie politiche di gestione della liquidità.

Si sottolinea, infine, che, allo stato, la liquidità della capogruppo Fintecna è depositata in larga misura presso l'Azionista; vige tra le parti un Contratto di Deposito Irregolare che definisce modalità e condizioni dei depositi stessi, in conformità alle Linee Guida per la Gestione della Tesoreria predisposte dall'azionista e approvate dal Consiglio di Amministrazione di Fintecna. La restante liquidità di Fintecna è depositata a breve termine presso Istituti Bancari con requisiti rispondenti alle Linee Guida sopra richiamate.

Rischio di credito e controparte

Il rischio di credito è riferito ai crediti commerciali in essere. Tali crediti sono composti prevalentemente da posizioni rivenienti negli anni e spesso soggette a contenziosi, quasi interamente svalutate.

È inoltre presente un rischio di controparte bancaria legato agli impieghi della liquidità a breve termine. A questo proposito si ricorda che la capogruppo Fintecna adotta le Linee Guida per la Gestione della Tesoreria predisposte da CDP che, tra l'altro, regolano i criteri minimi di rating che le controparti bancarie devono soddisfare.

Altri rischi finanziari

Per quanto attiene alle altre tipologie di rischi finanziari rileva segnalare che Fintecna nel corso del 2015 ha posto in essere una strategia in derivati, di importo comunque limitato, a completamento di un'operazione iniziata nel 2014, finalizzata alla migliore valorizzazione di un asset non strategico. Al 31 dicembre 2015 non sussistono, comunque, contratti derivati né speculativi né di copertura.

Si evidenziano, inoltre, i rischi connessi alla partecipazione di maggioranza in Fincantieri, su cui Fintecna non esercita attività di direzione e coordinamento. Ciò anche alla luce dell'andamento del titolo Fincantieri nel secondo semestre 2015 nonché del profit warning emesso in data 15 ottobre 2015 dalla controllata Vard Holdings Limited, in relazione ai risultati economici e finanziari del 2015.

Particolare attenzione è, infine, posta dalla società al rischio di non conformità alle norme, anche in considerazione degli eventuali risvolti reputazionali che ne possano derivare e degli aspetti connessi alla tutela dell'ambiente, alla salute e alla sicurezza dei luoghi di lavoro.

Sulla base delle risultanze dell'attività di identificazione e valutazione dei rischi (rule map), il Consiglio di Amministrazione di Fintecna, nel febbraio 2015, ha approvato il Piano di Compliance 2015, in cui sono stati individuati gli ambiti operativi su cui si è focalizzata nel corso dell'anno l'attività di verifica dei rischi di non conformità (acquisti di beni e servizi, obblighi discendenti dal controllo di una società quotata, gestione del contenzioso).

Tenuto conto che la mappatura delle norme applicabili alla società è un'attività continua e in costante aggiornamento,

L'entrata in vigore nel corso dell'esercizio di alcuni obblighi derivanti da normativa europea (Reg. EMIR) ha evidenziato nuovi fattori di rischio. La funzione Compliance ha pertanto incrementato le attività di verifica rispetto a quanto pianificato.

Contenziosi legali

Nell'esercizio conclusosi il 31 dicembre 2015 è proseguita l'attività di attento monitoraggio e gestione delle vertenze che riguardano a vario titolo la capogruppo Fintecna; in particolare, è stata ancora più sviluppata l'opera di supporto ai legali patrocinanti, per un ottimale sviluppo delle attività defensionali, alla luce anche dei profili di criticità caratterizzanti le singole controversie sia in materia giuslavoristica che in ambito civile/amministrativo/fiscale.

Con riferimento al contenzioso giuslavoristico si è confermato, in linea con quanto avvenuto nei precedenti esercizi, l'incremento quantitativo delle richieste di risarcimento del danno biologico per patologie conclamatesi a seguito di lunga latenza e asseritamente ascrivibili alla presenza di amianto e alle nocive condizioni di lavoro negli stabilimenti industriali, già di proprietà di società oggi riconducibili a Fintecna S.p.A.

Nell'ottica di razionalizzazione del contenzioso e di massimo contenimento delle ricadute economiche negative, in presenza di adeguati presupposti economico-giuridici, è stata verificata e generalmente perseguita la possibilità di addivenire a soluzioni transattive.

L'orientamento della giurisprudenza in materia, sovente non favorevole alle ragioni della società, e la crescente sensibilità per la "salubrità ambientale", applicata "retroattivamente" a stabilimenti industriali gestiti da società danti causa di Fintecna, hanno determinato la necessità di impegnare ingenti risorse per far fronte agli oneri per le controparti sia a esito di accordi transattivi che, in caso di mancato accordo, in esecuzione di pronunce giudiziali sfavorevoli per la società. I risultati conseguiti possono ritenersi economicamente convenienti, specie se rapportati alle potenzialità delle relative fattispecie di comportare oneri significativi per la società in caso di soccombenza nei giudizi.

Con riguardo al contenzioso civile/amministrativo/fiscale, si registra un decremento del numero delle controversie pendenti, a seguito della definizione di vertenze a esito dei relativi procedimenti giudiziari.

Anche in tale ambito, si è dato impulso all'attività di approfondimento volta alla definizione stragiudiziale dei contenziosi ancora in essere, pur in presenza di concrete difficoltà, atteso che le posizioni che residuano riguardano in maggioranza vicende assai risalenti nel tempo; la complessità e la differenza di valutazione rispetto alle controparti non hanno consentito, in molti casi, il buon esito dei tentativi di definizione conciliativa.

Si rammenta, altresì, che al fine di escludere ogni possibile addebito di responsabilità in relazione a situazioni di contaminazione e inquinamento ambientale delle aree su cui insistono gli stabilimenti siderurgici dell'Ilva, Fintecna ha sottoscritto, in attuazione di quanto previsto dal D.L. 1/2015 (ora L. 4 marzo 2015, n. 20), un accordo transattivo con i Commissari Straordinari dell'Ilva in Amministrazione Straordinaria, in forza del quale la società ha provveduto alla corresponsione dell'importo di 156 milioni di euro, a fronte della definizione degli obblighi di manleva "ambientale" di cui all'art. 17.7 del contratto di cessione del pacchetto azionario dell'allora Ilva Laminati Piani (oggi Ilva S.p.A. in Amministrazione Straordinaria).

La situazione del contenzioso, che vede coinvolta la società, come sopra delineata è riepilogabile nella seguente tabella che riporta la scomposizione dei saldi:

Numero dei contenziosi in essere	31/12/2014	Definiti 2015	Nuovi 2015	31/12/2015
Civili/amministrativi/fiscali	192	56	5	141
Giuslavoristici	656	419	482	719
Totale	848	475	487	860

SIMEST

In relazione ai principali rischi e incertezze cui la società è esposta nell'attività di investimenti in partecipazioni, occorre considerare le politiche di SIMEST in materia di gestione del rischio finanziario con riferimento all'esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità e al rischio di mercato.

Durante il 2015 è stato formalizzato il processo di gestione e controllo del rischio di credito attraverso il Regolamento Investimenti (approvato dal Consiglio di Amministrazione), nonché attraverso i Regolamenti del Comitato Investimenti e del Comitato Monitoraggio Partecipazioni.

All'interno dei suddetti regolamenti sono state inserite specifiche linee guida in materia di investimenti e specifici presidi di controllo del merito creditizio, sia *ex ante* che *ex post*, riferiti a ogni singola controparte: i regolamenti normano il funzionamento del processo di investimento e di monitoraggio e i ruoli delle unità organizzative coinvolte (Dipartimento Valutazione Investimenti e Finanziamenti, Dipartimento Partecipazioni, Dipartimento Legale e Funzione Risk Management).

Gli esiti dell'istruttoria condotta dalle diverse unità organizzative (fra cui anche la determinazione del rating interno e la quantificazione del pricing) sono sintetizzati nella proposta di partecipazione, presentata a un Comitato interno (Comitato Investimenti). Qualora ritenuta valida e di interesse - tenuto conto anche del rischio finanziario/di credito correlato e delle

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

modalità di gestione e riduzione dello stesso - la proposta viene portata all'attenzione del Consiglio di Amministrazione di SIMEST per la definitiva approvazione. Successivamente si procede alla definizione e al perfezionamento degli accordi con il partner secondo gli indirizzi e le indicazioni conseguenti stabiliti dal Consiglio stesso.

Si sottolinea che il rischio di credito relativo all'investimento in partecipazioni viene in primo luogo ridotto attraverso l'acquisizione di impegni diretti dei partner italiani per il riacquisto a termine delle quote di partecipazione di SIMEST nelle iniziative all'estero, in parte assistiti da fidejussioni corporate, da garanzie reali e da garanzie bancarie o assicurative.

Al 31 dicembre 2015 gli impegni diretti dei partner italiani ammontano complessivamente a oltre 370 milioni di euro (357 milioni di euro al 31 dicembre 2014).

Gli impegni per il riacquisto assistiti da garanzie bancarie e/o assicurative ammontano a quasi 77 milioni di euro (92 milioni di euro al 31 dicembre 2014), mentre quelli assistiti da garanzie reali ammontano a 21 milioni di euro. Gli impegni al riacquisto dei partner risultano pertanto così strutturati:

	31/12/2015		31/12/2014	
	%	Milioni di euro	%	Milioni di euro
Impegni non assistiti da garanzie	43%	198	43%	198
Impegni assistiti da fidejussioni corporate	35%	166	33%	153
Altre garanzie di firma	1%	6	1%	6
Subtotale	79%	370	77%	357
Impegni garantiti da:				
- fidejussioni bancarie	16%	75	20%	91
- garanzie assicurative	0%	1	0%	0
- garanzie di consorzi fidi	0%	1	0%	1
Subtotale	16%	77	20%	92
Impegni assistiti da garanzie reali	5%	21	3%	16
Subtotale	5%	21	3%	16
Totale	100%	468	100%	465

Il rischio variazione del prezzo e il rischio esposizione valutaria, sempre con riferimento agli investimenti in partecipazioni, vengono mitigati attraverso la contrattualistica che garantisce a SIMEST il rientro dell'investimento per il prezzo storico pagato in euro per l'acquisizione della partecipazione.

La Gestione del rischio liquidità e del rischio tasso di interesse viene monitorata costantemente attraverso una metodica analisi dei flussi finanziari aziendali, soprattutto in relazione agli investimenti in partecipazioni.

Oltre ai rischi di cui sopra, la società è esposta al cosiddetto "rischio di non conformità" alle norme, ovvero al rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite finanziarie rilevanti o danni di reputazione in conseguenza di violazioni di norme di eteroregolamentazione (leggi e regolamenti) ovvero di norme di autoregolamentazione (codici di comportamento, codici etici).

Contenziosi legali

Le operazioni in contenzioso, cioè quelle per le quali SIMEST ha provveduto ad avviare azioni legali per il recupero del relativo credito vantato (quota capitale più proventi da impieghi in partecipazioni), risultano essere, al 31 dicembre 2015, n. 86.

Nello specifico il *petitum* per le iniziative relative alla L.100/1990 risulta essere pari a circa 35 milioni di euro, di cui circa il 94% garantiti da fidejussione bancaria o già soggetti a svalutazione nella rappresentazione patrimoniale al 31 dicembre 2015.

Per quel che concerne, infine, il contenzioso giuslavoristico di SIMEST, si osserva che al 31 dicembre 2015 risultano pendenti due cause e che il *petitum* complessivo potenziale è inferiore a 0,1 milioni di euro, peraltro già accantonati al fondo per rischi e oneri.

GRUPPO CDP IMMOBILIARE

Sono in via di condivisione le nuove procedure per il monitoraggio dei rischi della società e il piano di azione per la conseguente implementazione.

La descrizione dei rischi cui è esposta la società e le partecipate, e delle correlate azioni di monitoraggio e contenimento, è di seguito riportata.

Rischio di mercato*Rischi relativi al valore degli immobili*

Il rischio relativo al valore degli immobili è legato alle fluttuazioni del valore di mercato degli immobili in portafoglio, che risentono degli elementi di criticità del settore, particolarmente acuitisi negli ultimi anni. La politica del gruppo CDP Immobiliare è finalizzata a minimizzare gli effetti di tale rischio, in via operativa tramite modalità di gestione volte alla valorizzazione dei compendi immobiliari nel più critico contesto di mercato, indirizzate verso la valutazione puntuale del miglior percorso di valorizzazione dei cespiti rispetto alla loro immissione sul mercato con riferimento allo stato di urbanizzazione, edilizio e alla tempistica di assorbimento; in via amministrativa mediante il monitoraggio costante del valore degli attivi immobiliari in portafoglio realizzato tramite valutazioni indipendenti degli immobili affidate a terzi esperti specializzati nel settore, i risultati delle quali sono recepiti in sede di formazione del bilancio.

Ai fini del presidio dei rischi operativi, per la valutazione del portafoglio al 31 dicembre 2015 da parte degli esperti indipendenti è stata verificata l'appropriatezza dei modelli di valutazione utilizzati e la coerenza, anche nel tempo, dei criteri di valutazione utilizzati dagli stessi soggetti.

Rischi finanziari*Rischio connesso all'andamento dei tassi di interesse*

L'esposizione al rischio di tasso risulta connessa prevalentemente alle passività finanziarie a medio-lungo termine di talune società partecipate, per mutui e finanziamenti a tasso variabile assunti per le esigenze di sviluppo dell'attività, la cui remunerazione risulta influenzata dall'andamento del mercato monetario.

La politica di gestione di tale rischio per le società del gruppo è orientata alla riduzione del possibile impatto delle variazioni dei tassi di riferimento sulla performance economico-finanziaria.

Rischi di cambio

Il gruppo opera esclusivamente in Italia e, pertanto, non è esposto al rischio di cambio.

Rischio di liquidità

Il gruppo CDP Immobiliare non ha effettuato investimenti per la gestione della liquidità, essendo la stessa di entità limitata e destinata a far fronte alle esigenze di breve periodo. È stata, altresì, adottata una politica di diversificazione dei depositi bancari. Pertanto, non è presente un rischio connesso al recupero del capitale investito in strumenti di investimento o depositi di liquidità.

Al contrario, il rischio di liquidità legato alla capacità di fare fronte agli impegni derivanti dalle passività finanziarie è particolarmente rilevante all'interno del gruppo in ragione delle attività in essere e di quanto già rappresentato nella parte relativa al rischio di mercato.

Per le società a controllo congiunto il rischio di liquidità è accentuato in ragione delle criticità rilevate negli ultimi anni nella compagine societaria di molti dei soci delle partnership, per i quali sono emerse difficoltà a far fronte alle esigenze finanziarie delle società nonché, in alcuni casi, la volontà di disimpegno dalle iniziative immobiliari.

Da un punto di vista operativo, il rischio di liquidità viene monitorato mediante un'attenta pianificazione dei flussi di cassa del gruppo.

Rischio di credito

Il rischio di credito è legato alla capacità delle controparti di adempiere alle obbligazioni assunte con il gruppo CDP Immobiliare.

Per le modalità operative di gestione del business il rischio di credito è per la capogruppo prevalentemente costituito dal rischio correlato ai crediti vantati nei confronti delle partnership, per i quali viene periodicamente verificata la recuperabilità. I rischi in oggetto sono adeguatamente considerati nell'ambito delle valutazioni periodiche dei crediti in essere e, pertanto, nella determinazione delle eventuali svalutazioni.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Rischi operativi

È stata avviata la definizione del framework di gestione dei rischi operativi, con particolare riferimento alle tematiche inerenti ai cantieri immobiliari e, in tale ambito, al monitoraggio e controllo di appaltatori e subappaltatori.

Contenziosi legali

Il contenzioso in cui è coinvolto il gruppo CDP Immobiliare ha le sue origini dal 1° gennaio 2007, data nella quale ha avuto effetto il conferimento di ramo d'azienda immobiliare da parte di Fintecna S.p.A. alla Fintecna Immobiliare S.r.l., ora CDP Immobiliare S.r.l.

Il periodo chiuso al 31 dicembre 2015 ha registrato una diminuzione dei contenziosi, per la maggior parte inerenti alla gestione del patrimonio immobiliare (liberazione immobili occupati senza titolo, compravendite, recupero crediti per pagamenti non corrisposti, ambiente, ecc.).

I contenziosi (civile e amministrativo) che interessano CDP Immobiliare e le società partecipate possono essere così riassunti:

Numero dei contenziosi in essere	31/12/2015	Definiti dal 2007
CDP Immobiliare S.r.l.	76	36
Società Partecipate	33	15
Totale	109	51

Ai contenziosi sopra menzionati devono aggiungersi 11 contenziosi tributari gestiti dalla struttura Amministrazione con l'assistenza di uno Studio tributario esterno, di cui sette afferenti a controversie in materia di imposte erariali (in specie, imposte di registro, ipotecarie e catastali), e quattro relativi a pretese degli Enti locali in materia di imposta comunale sugli immobili. A fronte dei contenziosi sopra indicati sono stati iscritti appositi fondi rischi nei casi in cui è stata valutata la probabilità di sostenimento di oneri a carico della società e/o del gruppo.

PARTE F - INFORMAZIONI SUL PATRIMONIO CONSOLIDATO**SEZIONE 1 - IL PATRIMONIO CONSOLIDATO****INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA**

Nelle more dell'emanazione di provvedimenti specifici in materia da parte di Banca d'Italia, la Capogruppo è sottoposta unicamente a una vigilanza di tipo "informativo".

Pertanto, nell'esercizio 2015, concordemente con l'Autorità di Vigilanza, non si è provveduto a definire il patrimonio di vigilanza del Gruppo CDP, né i relativi requisiti prudenziali di vigilanza.

PARTE G - OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE RIGUARDANTI IMPRESE O RAMI D'AZIENDA

SEZIONE 1 - OPERAZIONI REALIZZATE DURANTE L'ESERCIZIO

1.1 Operazioni di aggregazione aziendale

(milioni di euro) Denominazioni	Data dell'operazione	(1)	(2)	(3)	(4)
Acam Gas S.p.A. ⁽⁵⁾	01/04/2015	47,6	51%	18,8	4,2
Alfiere S.p.A. ⁽⁶⁾	02/04/2015	23,0	50%		(1,2)
ICD Software ⁽⁵⁾	24/06/2015	10,4	100%	6,7	0,4
Rete S.r.l. ⁽⁷⁾	23/12/2015	757,0	100%	7,6	
TES Transformer Electro Services S.r.l. ⁽⁷⁾	30/10/2015	24,7	100%	24,5	(0,9)

(1) Costo dell'operazione.

(2) Percentuale di interessenza acquisita con diritto di voto nell'Assemblea ordinaria.

(3) Totale ricavi del Gruppo.

(4) Utile (Perdita) netto del Gruppo.

(5) I dati del fatturato e del risultato di esercizio si riferiscono al 31 dicembre 2015.

(6) I dati del fatturato e del risultato di esercizio si riferiscono al 31 marzo 2015.

(7) I dati del fatturato e del risultato di esercizio si riferiscono alla data dell'operazione.

Acquisizione di Acam Gas S.p.A.

In data 1° aprile 2015 è stata perfezionata l'acquisizione da Acam della quota del 51% di Acam Gas a fronte di un corrispettivo di 48 milioni di euro. Con questa operazione Italgas, che già deteneva il 49% di Acam Gas, acquisisce l'intero capitale sociale della società, consolidando ulteriormente le proprie attività di distribuzione del gas nell'ambito territoriale minimo (ATEM) di La Spezia.

Con decorrenza 1° aprile 2015, Acam Gas, la cui partecipazione era classificata sino al 31 marzo 2015 come joint venture e valutata con il metodo del patrimonio netto, è consolidata integralmente ai sensi del principio contabile internazionale IFRS 10 Bilancio consolidato. L'acquisizione del controllo di Acam Gas rappresenta un'operazione di Business combination, rilevata in conformità all'IFRS 3 "Aggregazioni aziendali". A tal fine, alla data di acquisizione del controllo, si è provveduto: (i) ad adeguare il valore della quota di partecipazione precedentemente detenuta (pari al 49%) al relativo fair value, imputando la differenza rispetto al precedente valore di iscrizione⁴⁵ a conto economico (1 milione di euro); (ii) a rilevare le singole attività acquisite e passività assunte al relativo fair value imputando la differenza tra il fair value delle attività nette acquisite e il costo dell'aggregazione aziendale a conto economico (8 milioni di euro).

Gli effetti contabili dell'aggregazione aziendale, in conformità con quanto previsto dall'IFRS 3, sono stati rideterminati, rispetto all'allocation precedentemente effettuata, a fronte dell'aggiornamento della stima RAB 2014. Tali aggiornamenti hanno comportato la riesposizione dei saldi di apertura alla data di acquisizione del controllo, di seguito rappresentata:

Valori post allocazione del fair value

(milioni di euro) Descrizione	Valori post allocazione del fair value
Fair value attività nette acquisite	105
Valore attività acquisite	118
Valore passività acquisite	13

⁴⁵ Tale valore è rappresentato dalla valutazione di Acam Gas al 31 marzo 2015 con il metodo del patrimonio netto.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Di seguito sono esposti i principali valori delle attività e delle passività di Acam Gas:

(milioni di euro)	Valori post allocazione del fair value
Principali valori delle attività e passività di Acam Gas S.p.A.	
Attività immateriali	105
Attività correnti	12
Attività per imposte anticipate	1
Attività acquisite	118
Passività correnti	11
Fondi per benefici a dipendenti	1
Fondi per rischi e oneri	1
Passività acquisite	13
Patrimonio netto	105

Acquisizione di Alfiere S.p.A.

CDP Immobiliare ha acquisito, ad aprile 2015, il controllo di Alfiere S.p.A., già detenuta al 50%, esercitando l'opzione per l'acquisto del 50% della partecipazione detenuta da Progetto Alfiere. Il costo sostenuto per l'acquisizione di tale partecipazione e del credito per finanziamento soci da Progetto Alfiere S.p.A. è risultato pari a 23 milioni di euro. Successivamente, è stato perfezionato un accordo con Telecom Italia (TI) che ha comportato l'acquisizione da parte di TI di una partecipazione in Alfiere pari al 50% del capitale sociale e la futura locazione del complesso immobiliare denominato "Torri dell'Eur" - di proprietà di Alfiere S.p.A. - da destinare a nuovo headquarter della stessa TI.

Acquisizione del gruppo ICD Software

In data 24 giugno 2015 Vard Holdings Limited (gruppo Fincantieri) ha annunciato l'acquisizione del 100% delle azioni di ICD Software AS e delle società da essa controllate. Il Gruppo ICD Software è specializzato nello sviluppo di software e sistemi di controllo di automazione per il settore offshore e marine, impiega 63 dipendenti, la metà dei quali in Norvegia e il resto in due filiali in Polonia e in Estonia. L'acquisizione è stata eseguita per il tramite della società Seaonics AS controllata al 51% da Vard Group AS. Grazie all'acquisizione ci si attende che Seaonics sia in grado di ampliare il suo volume d'affari nell'area dei sistemi di deck handling e automation technology. L'acquisizione rientra nelle iniziative avviate dal gruppo VARD per potenziare la propria gamma di prodotti e sviluppare nuove aree di business.

Acquisizione di Rete S.r.l.

In data 23 dicembre 2015 Terna S.p.A. ha acquisito l'intero capitale sociale di Rete S.r.l. (denominata S.EL.F. - Società Elettrica Ferroviaria S.r.l. sino alla data dell'Assemblea del 23 dicembre 2015), società fino a quella data controllata da Ferrovie dello Stato Italiane S.p.A. (di seguito "FSI").

In particolare, l'operazione di aggregazione è stata strutturata in due fasi: nella prima fase RFI (società del Gruppo FSI), ha eseguito una scissione parziale, a favore della società beneficiaria S.EL.F., avente ad oggetto un ramo d'azienda costituito principalmente da linee di alta e altissima tensione già incluse nella Rete di Trasmissione Nazionale ("RTN") e quelle ulteriori, destinate a essere incluse nella RTN congiuntamente alle relative porzioni di stazioni elettriche afferenti a tali linee e ai relativi immobili, in virtù della Legge 23 dicembre 2014 n.190 ("Ramo d'azienda RFI"). Perfezionata l'operazione di scissione, quindi dal momento in cui il Ramo d'azienda RFI è entrato a far parte del patrimonio di S.EL.F. e verificatesi le condizioni cui era sottoposta l'efficacia dell'operazione (autorizzazione da parte dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato e mancato esercizio dei poteri speciali di cui all'art. 2 del D.L. 15 marzo 2012 n. 21, la cosiddetta "Golden Power"), Terna S.p.A. ha acquisito l'intero capitale della società e ha ridenominato la società in Rete S.r.l. (di seguito "Rete").

Il Ramo d'azienda RFI è pertanto costituito sostanzialmente dalla rete elettrica già inclusa nella RTN (869 km) e dalle ulteriori linee e relative porzioni di stazioni elettriche afferenti a tali linee e ai relativi immobili, incluse nella RTN in virtù della Legge 23 dicembre 2014 n. 190 (7.510 km di linee e 350 sottostazioni elettriche). La rete di Rete già inclusa nella RTN è stata valorizzata nella società in continuità di valori, mentre la parte di nuova inclusione nella RTN è stata valorizzata, alla data di acquisizione della società da parte di Terna S.p.A., sulla base di quanto previsto dalla Deliberazione 517/2015/R/EEL dell'AEEGSI.

La rete elettrica facente parte del ramo d'azienda viene utilizzata ai fini dell'approvvigionamento elettrico della linea ferroviaria e per il trasporto di energia elettrica di soggetti terzi sulla base di specifiche convenzioni. Dal 16 aprile 2007 e fino alla data di efficacia della scissione in suo favore del Ramo d'azienda RFI la società, in virtù di un contratto di locazione sottoscritto con RFI, ha avuto la piena disponibilità della porzione di rete elettrica di proprietà della società del gruppo FSI, già inclusa nella RTN (869 km). Per tale locazione la società era tenuta a versare a RFI un canone annuo pari a 1 milione di euro, oltre al corrispettivo per la manutenzione ordinaria e straordinaria. Il corrispettivo era quantificato in base a quanto percepito da Terna in forza della convenzione descritta nel seguito, al netto del corrispettivo previsto nel contratto di locazione con RFI (1 milione di euro) e dei propri costi di struttura. Nel 2008 la società e Terna hanno sottoscritto una convenzione ("Convenzione"), sulla base dello schema tipo approvato dal Ministero, che disciplina l'esercizio dell'attività di trasmissione dell'energia elettrica con riferimento alla porzione di rete di proprietà di RFI. Sulla base della Convenzione, Terna corrisponde alla società il corrispettivo per l'utilizzo della rete.

Inoltre RFI ha sottoscritto con la società Basicel S.p.A., il 13 ottobre 2000, due contratti collegati, rispettivamente denominati "Contratto di cessione di diritti di passaggio" e "Contratto di uso di fibre ottiche", e successivamente ulteriori accordi modificativi (nel complesso, "Contratto Basicel"). Con il primo contratto RFI ha concesso, tra l'altro, a Basicel il diritto esclusivo di posare e mantenere un cavo a fibre ottiche all'interno della fune di guardia di alcuni elettrodotti di RFI, per lo svolgimento di servizi di telecomunicazione. Con il secondo contratto, inoltre, sono state definite le condizioni e le modalità per la manutenzione delle infrastrutture installate da Basicel. Entrambi i contratti sono stati conferiti a Rete S.r.l. in sede di scissione da RFI unitamente ai relativi elettrodotti.

Il corrispettivo è stato fissato a 757 milioni di euro ed è stato interamente corrisposto.

Le attività e passività sono iscritte al fair value alla data di acquisizione. In particolare, la porzione di asset di nuova inclusione nella RTN è stata valorizzata sulla base di quanto previsto dalla Deliberazione 517/2015/R/EEL dell'AEEGSI (674 milioni di euro), mentre la porzione di rete già inclusa nella RTN è stata valorizzata sulla base dei flussi tariffari attesi. È stata infine identificata un'attività immateriale relativa al contratto Basicel, sulla base del valore attuale dei flussi di pagamento previsti nel contratto.

Si precisa inoltre che i costi accessori all'operazione di aggregazione, alla data del presente bilancio, si attestano a 13,1 milioni di euro, riferiti essenzialmente all'imposta di registro pagata.

La tabella sottostante sintetizza il corrispettivo pagato per l'acquisizione di Rete S.r.l. e l'ammontare delle attività acquisite e delle passività assunte rilevate alla data di acquisizione:

Importo delle attività acquisite e delle passività assunte al 23 dicembre 2015

(milioni di euro)

Attivo	
Immobilizzazioni	
Immobili, Impianti e macchinari	719
<i>di cui:</i>	
- asset già inclusi nella RTN	45
- asset già inclusi nella RTN a partire dal 23/12/2015	674
Attività immateriali	38
Totale immobilizzazioni	757
Totale Attivo	757
Passivo	
Passività per imposte differite	16,9
Totale Passivo	16,9
Attività nette acquisite	740,1
Avviamento	16,9
Corrispettivo	757

L'apporto dalla data di acquisizione di Rete S.r.l. ai ricavi consolidati dell'esercizio 2015 è pari a 0,2 milioni di euro, mentre l'apporto all'EBITDA consolidato è pari a 0,1 milioni di euro.

Si precisa infine che la valorizzazione delle attività acquisite e delle passività assunte, alla data del presente bilancio, è da ritenersi provvisoria.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Acquisizione di TES Transformer Electro Service S.r.l.

L'operazione di aggregazione tra Tamini Trasformatori S.r.l. (società controllata dal gruppo Terna attraverso Terna Plus S.r.l.) e TES Transformer Electro Service S.r.l., è stata perfezionata in data 30 ottobre 2015, in base all'accordo sottoscritto il 16 settembre 2015.

L'operazione è stata realizzata attraverso un aumento di capitale sociale di Tamini pari a circa 26,4 milioni di euro, riservato alla società Holdco TES S.r.l. (controllata dal fondo Xenon Private Equity V, Riccardo Reboldi e Giorgio Gussago).

A seguito dell'esecuzione dell'accordo, Terna Plus è titolare di una quota di partecipazione del 70% del capitale sociale di Tamini mentre Holdco TES è titolare della rimanente quota del 30%.

L'operazione, che realizza un'importante aggregazione societaria e imprenditoriale, ha l'obiettivo di consolidare ulteriormente Tamini come leader nel settore industriale e nell'after-sale, oltre a rafforzarla nel settore power e utility, a beneficio dei suoi clienti e dell'industria siderurgica mondiale.

Il corrispettivo è determinato sulla base dell'apporto di bilancio del gruppo Tamini alla data di acquisizione, per la quota corrispondente al 30%, pari a 24,7 milioni di euro.

Le attività e le passività sono iscritte al fair value alla data di acquisizione; in particolare, con riferimento alle attività immateriali la valorizzazione del marchio e del know-how tecnologico è stata determinata con il metodo delle relief from royalty. I terreni e fabbricati sono valutati con il metodo di mercato e gli impianti e macchinari sulla base del metodo del costo.

Importo delle attività acquisite e delle passività assunte al 30 ottobre 2015

(milioni di euro)	Valore contabile	Adjustment	Fair value
ATTIVO			
Immobilizzazioni			
Immobili, impianti e macchinari	4	5	9
Attività immateriali	8	(2)	6
Immobilizzazioni finanziarie			
Totale immobilizzazioni	12	3	15
Attivo corrente			
Crediti commerciali	4		4
Magazzino	9		9
Altri crediti e altre attività	2		2
Liquidità	5		5
Totale attivo circolante	20		20
Totale Attivo	32	3	34
PASSIVO			
Passività non correnti			
Benefici ai dipendenti	1		1
Fondi rischi e oneri	1		1
Totale passività non correnti	2		2
Passività correnti			
Debiti commerciali	8		8
Passività per imposte differite		3	3
Altre passività	2		2
Totale passività correnti	10	3	13
Debiti	11	2	12
Totale Passivo	22	5	27
Attività nette acquisite	9	(2)	8
Avviamento			17
Corrispettivo			25

Si precisa infine che la valorizzazione delle attività acquisite e delle passività assunte, alla data del presente bilancio, è da ritenersi provvisoria.

SEZIONE 2 - OPERAZIONI REALIZZATE DOPO LA CHIUSURA L'ESERCIZIO

Dopo la chiusura dell'esercizio 2015 non sono state effettuate operazioni di aggregazione aziendale.

PARTE H - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**1. Informazioni sui compensi dei dirigenti con responsabilità strategiche**

La tabella che segue riporta l'ammontare dei compensi, di competenza del 2015, riconosciuti ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti con responsabilità strategiche della Capogruppo e delle società controllate integralmente.

Compensi agli amministratori e sindaci

(migliaia di euro)	Amministratori	Sindaci	Altri manager con responsabilità strategiche
(a) Benefici a breve termine	16.769	2.185	15.551
(b) Benefici successivi al rapporto di lavoro	154		342
(c) Altri benefici a lungo termine	731		1.247
(d) Indennità per la cessazione del rapporto di lavoro			3.885
(e) Pagamenti in azioni			
Totale	17.654	2.185	21.025

2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate

Alcune transazioni del Gruppo CDP con le parti correlate, in particolare con il Ministero dell'Economia e delle Finanze e con Poste Italiane S.p.A., sono conseguenti a disposizioni normative.

Si evidenzia, comunque, che non sono state effettuate operazioni con parti correlate di natura atipica o inusuale che per significatività possano avere impatti sulla situazione patrimoniale ed economica della Società. Tutte le operazioni effettuate con le parti correlate, infatti, sono poste in essere a condizioni di mercato e rientrano nell'ordinaria operatività del Gruppo.

Nella tabella che segue è riportato il valore dei rapporti patrimoniali ed economici intrattenuti dal Gruppo CDP nel corso del 2015 con:

- le società sottoposte a influenza notevole o a controllo congiunto;
- il Ministero dell'Economia e delle Finanze;
- le controllate e collegate dirette e indirette del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Informazioni sulle transazioni con parti correlate

(migliaia di euro)	Attivo	Passivo	Fuori Bilancio	Rapporti economici
Denominazione				
Agustawestland S.p.A.	32.457			1.981
Alenia Aermacchi S.p.A.	228.916		3.671	13.187
Alfiere S.p.A.	10.870	22		864
Alitalia Servizi S.p.A. in amministrazione straordinaria	1			
Amundi ^(*)		47		(262)
Anas S.p.A.	2.995	4.622		3.426
Ansaldo Energia S.p.A.	59.228	242	28.750	32.812
Ansaldo Sviluppo Energia S.r.l.	39			35
AnsaldoBreda S.p.A.	595		1.264	3
Banca del Mezzogiorno - MedioCredito Centrale S.p.A.	66.935	20.000		1.175
Bonafous S.p.A.	810			181
Brevik Technology AS	357			8
Bridge Eiendom AS	448			
Cagliari 89 S.c.ar.l. in liquidazione	1.166	1.049		
Camper & Nicholson Monaco Bureau Administratif	264			
Castor Drilling Solution AS	104			
Cesi S.p.A.	20.876	9.737	3.200	(2.962)

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

(migliaia di euro)	Attivo	Passivo	Fuori Bilancio	Rapporti economici
Denominazione				
Cinecittà Luce S.p.A. in liquidazione	1.455			1.148
Cinque Cerchi S.p.A.	3			66
Cometa - Fondo per Quadri e Impiegati ⁽⁷⁾		2.858		(8.106)
Concessioni Autostradali Venete S.p.A.	332.150			11.609
Consorzio Aeres in liquidazione	6.865	4.498		23
Consorzio Codelsa in liquidazione	240	261		9
Consorzio Condif in liquidazione		12		
Consorzio Edinca in liquidazione	1.092	66	42	10
Consorzio Edinsud in liquidazione	782	84		10
Consorzio G1	144			(128)
Consorzio IMAFID in liquidazione	539	33		
Consorzio INCOMIR in liquidazione	45		623	
Consorzio Italtecnasud in liquidazione	3.962	89		13
Consorzio MED.IN. in liquidazione	297	90		13
CORESO S.A.				(1.590)
CSS Design Limited	704			
DOF Iceman AS	6.543			192
ELETTRONICA S.p.A.	11	231		(658)
Enel Distribuzione S.p.A.	1.161.392			24.695
Enel Green Power S.p.A.	4.390			26
Enel Italia S.p.A.	334.384	29.515	445.800	1.517.715
Enel Produzione S.p.A.	342			336
Enel S.p.A.	112.273	49.508	154.000	442.385
ENI Fuel Centrosud S.p.A.		42		(452)
ENI S.p.A.	506.902	164.091	466.880	1.953.789
ENIPower S.p.A.	1.327	573	24.100	5.675
Etihad Ship Building LLC	21.613	3.837		4.338
Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	3.906	304	304	(299)
Expo 2015 S.p.A.				(915)
Finmeccanica S.p.A.	4.726	110		(72)
Fondenel ⁽⁷⁾				(397)
Fondo Pensione Complementare per i Dirigenti della Società				
Fincantieri - Cantieri Navali Italiani S.p.A. ⁽⁷⁾		1.207		(3.756)
Fopen ⁽⁷⁾		1.549		(1.950)
FS - Ferrovie dello Stato Italiane S.p.A.	182.332	3.006	422.000	2.516
Galaxy Sàrl. SICAR	17			17
GasBridge 1 B.V.		9.317		(91)
GasBridge 2 B.V.		9.382		(91)
Grandi Stazioni S.p.A.			43.750	171
GSE - Gestore dei Servizi Energetici S.p.A.	6.356	1.403		44.614
Inalca S.p.A.	10			28
IQ Made in Italy Investment Company S.p.A.	69	136.436		(256)
Istituto per il Credito Sportivo	351.256			14.327
Kedrion Biopharma Inc.	3			5
Kedrion S.p.A.	7	5.780	51.936	(3.598)
Ligestra Due S.r.l.	155.590	9		2.096
Ligestra Quattro S.r.l.	43			20
Ligestra S.r.l.	80.248			1.506
Ligestra Tre S.r.l.	229.037			3.918
M.T. Manifattura Tabacchi S.p.A.	4.263			87
Manifatture Milano S.p.A.	12.352			803
Metano S. Angelo Lodigiano S.p.A.	158			284
Metroweb Italia S.p.A.	6			30
Metroweb S.p.A.	11			53
Ministero dell'Economia e delle Finanze	221.052.706	32.284.592	7.447.689	3.485.592
Olympic Challenger KS	49			
Olympic Green Energy KS	1.332			61
OMSAV S.p.A. in fallimento		80		
Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	86.535	2.536		399.883
OTO Melara S.p.A.	321	415		(2.012)
Pentagramma Perugia S.p.A.	865			32

BILANCIO CONSOLIDATO • NOTA INTEGRATIVA CONSOLIDATA

(migliaia di euro)	Attivo	Passivo	Fuori Bilancio	Rapporti economici
Denominazione				
Pentagramma Piemonte S.p.A.	4.436	2		195
Pentagramma Romagna S.p.A.		6		35
Poste Italiane S.p.A.	220.658	396.733		(1.571.021)
Previgen - Fondo Pensione ^(*)		17		(20)
Quadrifoglio Brescia S.p.A. in liquidazione				32
Quadrifoglio Genova S.p.A. in liquidazione				43
Quadrifoglio Piacenza S.p.A. in liquidazione				29
Quadrifoglio Verona S.p.A. in liquidazione				29
Quadrifoglio Modena S.p.A.				60
RAI - Radio Televisione Italiana S.p.A.	540			3
RAM - Rete Autostrade Mediterranee S.p.A.	149		208	
Rem Supply AS	555			26
Rete Ferroviaria Italiana - Società per Azioni (RFI)	29			(44)
Rocco Forte Hotels Limited	7			8
Rosetti Marino S.p.A.		1.292		(6.050)
Saipem S.p.A.	620		439.425	(35)
SDA Express Courier S.p.A.				(3)
SELEX ELSAG Ltd.		2.005		
SELEX ES S.p.A.	14.991	2.715	8.646	(8.564)
SELEX Sistemi Integrati S.p.A. in liquidazione	45	123		(1.179)
SIA S.p.A.				35
Sir Rocco Forte & Family Mediterranean Golf & Resort S.p.A.				(2)
Società Italiana per Azioni per il Traforo del Monte Bianco	146.773		49.699	5.705
SOGEL - Società Generale di Informatica S.p.A.	35.080			202
Solidarietà Veneto Fondo Pensione ^(*)		46		(125)
STMicroelectronics N.V.	170			313
TIGF Holding S.a.s.	11	4		96
TIGF Investissements S.a.s.	1.048	21		142
TIGF S.A.	223	205		77
Tirrenia di Navigazione S.p.A. in amministrazione straordinaria	10.760		516	
Toscana Energia S.p.A.	3.229	98	15.750	2.868
Trans Adriatic Pipeline A.G.	77.726			50
Trans Austria Gasleitung GmbH	1.745	1.138		1.707
Trenitalia S.p.A.				(41)
Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.		2		
Umbria Distribuzione Gas S.p.A.	531			560
Valvitalia Finanziaria S.p.A.	219.713			66.220
Valvitalia S.p.A.				60
Whitehead Sistemi Subacquei S.p.A.	244	106		(258)

(*) Si tratta dei fondi pensione che accolgono i contributi relativi ai piani per benefici successivi alla fine del rapporto di lavoro dei dipendenti del Gruppo CDP.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

PARTE I - ACCORDI DI PAGAMENTO BASATI SU PROPRI STRUMENTI PATRIMONIALI

Nel corso del 2015 non sono stati sottoscritti accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali né sono presenti piani attivati nei precedenti esercizi.

PARTE L - INFORMATIVA DI SETTORE CONSOLIDATA**INFORMATIVA DI SETTORE**

La presente parte della Nota integrativa consolidata è redatta secondo il principio contabile IFRS n. 8 "Segmenti operativi".

L'informativa di settore consolidata viene di seguito presentata separando il contributo fornito dai due perimetri di Gruppo: "Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo" e "Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro".

All'interno del perimetro "Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo" rientrano le attività svolte dalle Aree Enti Pubblici, Finanza, Finanziamenti, Impieghi di Interesse Pubblico e Supporto all'Economia della Capogruppo.

Gli interventi in favore degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico sono attuati prevalentemente tramite l'Area Enti Pubblici cui è affidata l'attività di finanziamento mediante prodotti standardizzati, offerti nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione, in attuazione della missione affidata dalla legge alla Gestione Separata.

L'attività di gestione della tesoreria e l'attività di raccolta vengono attuate dall'Area Finanza e Raccolta tramite la cura della provvista della Capogruppo, nonché l'approvvigionamento, l'impiego e il monitoraggio della liquidità. L'Area garantisce, inoltre, la strutturazione dei prodotti e delle operazioni di raccolta e di finanziamento, proponendone le condizioni economiche e tutelando l'equilibrio tra costo della provvista e rendimento degli impieghi. Contribuisce, altresì, all'Asset Liability Management strategico e a gestire operativamente i rischi finanziari, anche attraverso l'accesso al mercato e a strumenti di copertura.

L'intervento diretto su operazioni di interesse pubblico, promosse da enti od organismi di diritto pubblico, per le quali sia accertata la sostenibilità economica e finanziaria dei relativi progetti, viene svolto dall'Area Impieghi di Interesse Pubblico.

L'Area Finanziamenti finanzia, con raccolta non garantita dallo Stato o mediante provvista BEI, su base corporate e project finance, investimenti in opere, impianti, dotazioni e reti destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche (energia, multi-utility, trasporto pubblico locale, sanità).

L'Area Supporto all'Economia gestisce gli strumenti di credito agevolato, istituiti con disposizioni normative specifiche, nonché strumenti per il sostegno dell'economia.

Con riguardo al perimetro "Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro", esso accoglie, innanzitutto, i saldi di pertinenza dell'Area Partecipazioni e altro della Capogruppo. Rientrano in tale Area le attività connesse alle operazioni di investimento e disinvestimento in partecipazioni azionarie e di quote di fondi di investimento, le operazioni di natura straordinaria e di razionalizzazione del portafoglio partecipativo nonché tutti gli aspetti connessi alla gestione delle società e dei fondi di investimento partecipati. Rientrano, inoltre, in tale aggregato i costi relativi alle Aree della Capogruppo che svolgono attività di governo, indirizzo, controllo e supporto, oltre ai costi e ricavi non diversamente attribuibili. L'aggregato include, infine, il contributo di tutte le altre società del Gruppo CDP, allo scopo di rappresentare in un unico aggregato la totalità dei costi e dei ricavi gestionali connessi al portafoglio partecipativo della Capogruppo.

In conseguenza di ciò, i prospetti riclassificati di stato patrimoniale e conto economico al 31 dicembre 2015 sono costruiti a partire dai rispettivi bilanci separati (per CDP, CDPI SGR, SIMEST, FSI, FSI Investimenti, FSIA, CDP RETI, CDP GAS e FIV) o consolidati (gruppo Terna, gruppo SACE, gruppo Fincantieri, gruppo Fintecna, gruppo CDP Immobiliare e gruppo SNAM), aggregandone le poste economico-finanziarie come sopra indicato e riportando, per gli aggregati patrimoniali, nella colonna elisioni e rettifiche gli effetti del consolidamento in capo a CDP.

BILANCIO CONSOLIDATO • NOTA INTEGRATIVA CONSOLIDATA

Dati patrimoniali riclassificati

	31/12/2015			
	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Elisioni/ Rettifiche	Totale Gruppo CDP
(migliaia di euro)				
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	168.643.966	9.689.648	(5.351.863)	172.981.751
Crediti verso clientela e verso banche	103.398.835	4.588.259	(1.027.742)	106.959.352
Titoli di debito	35.499.942	2.574.665	(461.714)	37.612.893
Partecipazioni e titoli azionari		39.572.994	(21.648.323)	17.924.671
Raccolta	294.428.907	57.086.477	(6.786.256)	344.729.128
di cui:				
- raccolta postale	224.093.687	28.003.529	-	252.097.216
- raccolta da banche	17.399.426	9.182.793	-	26.582.219
- raccolta da clientela	39.648.462	1.509.683	(4.571.424)	36.586.720
- raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	13.287.332	18.390.472	(2.214.831)	29.462.973

Dati economici riclassificati

	31/12/2015		
	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Totale Gruppo CDP
(migliaia di euro)			
Margine di interesse	1.477.305	(926.504)	550.801
Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni		(2.333.312)	(2.333.312)
Commissioni nette	(1.374.355)	(202.144)	(1.576.499)
Altri ricavi netti	474.429	765.055	1.239.484
Margine di intermediazione	577.379	(2.696.905)	(2.119.526)
Risultato della gestione assicurativa		(71.159)	(71.159)
Margine della gestione bancaria e assicurativa	577.379	(2.768.064)	(2.190.685)
Riprese (rettifiche) di valore nette	(95.330)	(20.750)	(116.080)
Costi di struttura	(20.808)	(7.948.273)	(7.969.081)
- di cui: spese amministrative	(20.808)	(6.123.316)	(6.144.124)
Altri oneri e proventi di gestione	412	10.072.301	10.072.713
Risultato di gestione	461.653	1.160.170	1.621.824
Utile netto di periodo			(858.592)
Utile netto di periodo di pertinenza di terzi			1.389.182
Utile netto di periodo di pertinenza della Capogruppo			(2.247.774)

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

ALLEGATI DI BILANCIO CONSOLIDATO

Allegato 1

Perimetro di consolidamento

Allegato 2

Prospetti di raccordo civilistico gestionale Gruppo CDP

ALLEGATO 1

Perimetro di consolidamento

Denominazioni	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Capogruppo				
Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.	Roma			
Società consolidate				
Aakre Eigendom AS	Alesund (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Acam Gas S.p.A.	La Spezia	Italgas S.p.A.	100,00%	Integrale
ACE Marine LLC	Green Bay - WI (USA)	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	Integrale
African Trade Insurance Company	Nairobi (Kenya)	Sace S.p.A.	6,76%	Patrimonio netto
Aja Ship Design AS	Drobeta Turnu Severin	Vard Braila SA	60,00%	Integrale
Alfiere S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Alitalia Servizi S.p.A. in amministrazione straordinaria	Fiumicino (RM)	Fintecna S.p.A.	68,85%	Controllata non consolidata
Altiforni Ferriere Servola S.p.A. in amministrazione straordinaria	Udine	Fintecna S.p.A.	24,10%	Patrimonio netto
Ansaldo Energia S.p.A.	Genova	FSI Investimenti S.p.A.	44,55%	Patrimonio netto
		Fondo Strategico Italiano S.p.A.	0,29%	Patrimonio netto
Azienda Energia e Servizi Torino S.p.A.	Torino	Italgas S.p.A.	100,00%	Integrale
Bacini di Palermo S.p.A.	Palermo	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Bonafous S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Brevik Elektro AS	Brevik (Norvegia)	Multifag AS	100,00%	Integrale
Brevik Technology AS	Brevik (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	34,00%	Patrimonio netto
Bridge Eiendom AS	Brevik (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	50,00%	Patrimonio netto
Cagliari 89 S.c.ar.l. in liquidazione	Monastir (CA)	Fintecna S.p.A.	51,00%	Controllata non consolidata
Camper and Nicholson International S.A.	Lussemburgo	Fincantieri S.p.A.	17,63%	Patrimonio netto
Canadian Subsea Shipping Company AS	Bergen (Norvegia)	Vard Group AS	45,00%	Patrimonio netto
Castor Drilling Solution AS	Kristiansand (Norvegia)	Seaconics AS	34,07%	Patrimonio netto
CDP GAS S.r.l.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
CDP Immobiliare S.r.l.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	70,00%	Integrale
CDP RETI S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	59,10%	Integrale
Centro per gli Studi di Tecnica Navale - Cetena S.p.A.	Genova	Fincantieri S.p.A.	71,10%	Integrale
Cesi S.p.A.	Milano	Seaf S.p.A.	15,00%	Integrale
CGES A.D.	Podgorica (Montenegro)	Terna S.p.A.	42,70%	Patrimonio netto
Cinecittà Luce S.p.A. in liquidazione	Roma	Terna S.p.A.	22,09%	Patrimonio netto
Cinque Cerchi S.p.A.	Roma	Ligestra Quattro S.r.l.	100,00%	Controllata non consolidata
Consorzio Aereost in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
		Fintecna S.p.A.	97,38%	Controllata non consolidata

BILANCIO CONSOLIDATO • ALLEGATI DI BILANCIO CONSOLIDATO

Denominazioni	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Consorzio Codelsa in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Controllata non consolidata
Consorzio Confif in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	33,33%	Collegata non consolidata
Consorzio Edinca in liquidazione	Napoli	Fintecna S.p.A.	47,32%	Patrimonio netto
Consorzio Edinsud in liquidazione	Napoli	Fintecna S.p.A.	58,82%	Controllata non consolidata
Consorzio G1	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	99,90%	Controllata non consolidata
Consorzio Imafid in liquidazione	Napoli	Fintecna S.p.A.	56,85%	Controllata non consolidata
Consorzio Incomir in liquidazione	Mercogliano (AV)	Fintecna S.p.A.	45,46%	Patrimonio netto
Consorzio Italtecnasud in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	75,00%	Controllata non consolidata
Consorzio Med.In. in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	85,00%	Controllata non consolidata
Coreso S.A.	Bruxelles (Belgio)	Terna S.p.A.	20,00%	Patrimonio netto
CSS Design Limited	Isola di Man (UK)	Vard Marine Inc.	31,00%	Patrimonio netto
Dameco AS	Skien (Norvegia)	Vard Offshore Brevik AS	34,00%	Patrimonio netto
Delfi S.r.l.	Follo (SP)	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
DOF Iceman AS	Norvegia	Vard Group AS	50,00%	Patrimonio netto
Elmed Etudes S.a.r.l.	Tunisi (Tunisia)	Terna S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
ENI S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	25,76%	Patrimonio netto
Estaleiro Quissamã Ltda	Rio de Janeiro (Brasile)	Vard Group AS	50,50%	Integrale
Etiad Ship Building LLC	Abu Dhabi (EAU)	Fincantieri S.p.A.	35,00%	Patrimonio netto
Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP S.p.A.	31,80%	Patrimonio netto
Faster Imaging AS	Lysaker (Norvegia)	Seaconics AS	100,00%	Integrale
Fincantieri (Shanghai) Trading Co. Ltd.	Shanghai (Cina)	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri do Brasil Participações S.A.	Rio de Janeiro (Brasile)	Fincantieri Holding B.V.	20,00%	Integrale
		Fincantieri S.p.A.	80,00%	Integrale
Fincantieri Holding B.V.	Amsterdam (Olanda)	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri India Private Limited	New Delhi (India)	Fincantieri Holding B.V.	99,00%	Integrale
		Fincantieri S.p.A.	1,00%	Integrale
Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	Green Bay - WI (USA)	Fincantieri USA Inc.	87,44%	Integrale
Fincantieri Marine Group LLC	Washington, DC (USA)	Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	100,00%	Integrale
Fincantieri Marine Systems North America Inc.	Chesapeake - VI (USA)	Fincantieri Holding B.V.	100,00%	Integrale
Fincantieri Oil & Gas S.p.A.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri S.p.A.	Trieste	Fintecna S.p.A.	71,64%	Integrale
Fincantieri SI S.p.A.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri Sweden AB	Stoccolma (Svezia)	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri USA Inc.	Washington, DC (USA)	Fincantieri S.p.A.	86,02%	Integrale
Fintecna S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
FIV Comparto Extra	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
FIV Comparto Plus	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
FMSNA YK	Nagasaki (Giappone)	Fincantieri Marine Systems North America Inc.	100,00%	Integrale
Fonderit Etruria S.r.l. in fallimento	Campiglia Marittima (LU)	Fintecna S.p.A.	36,25%	Patrimonio netto
Fondo Strategico Italiano S.p.A.	Milano	CDP S.p.A.	77,70%	Integrale
		Fintecna S.p.A.	2,30%	Integrale
Fosider S.r.l. in amministrazione straordinaria	Bologna	CDP Immobiliare S.r.l.	40,00%	Collegata non consolidata
FSI Investimenti S.p.A.	Milano	Fondo Strategico Italiano S.p.A.	77,12%	Integrale
FSIA Investimenti S.r.l.	Milano	FSI Investimenti S.p.A.	100,00%	Integrale
Galaxy S.a.r.l. SICAR	Lussemburgo	CDP S.p.A.	40,00%	Patrimonio netto
GasBridge 1 B.V.	Rotterdam (Olanda)	SNAM S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
GasBridge 2 B.V.	Rotterdam (Olanda)	SNAM S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Gasrule Insurance Ltd.	Dublino (Irlanda)	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
Gestione Bacini La Spezia S.p.A.	La Spezia	Fincantieri S.p.A.	99,89%	Integrale
GNL Italia S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
ICD Industries Estonia OÜ	Tallinn (Estonia)	Seaconics AS	100,00%	Integrale
ICD Polska Sp.zo.o.	Gdansk (Polonia)	Seaconics AS	100,00%	Integrale
ICD Software AS	Alesund (Norvegia)	Seaconics AS	100,00%	Integrale
Inalca S.p.A.	Castelvetro (MO)	IQ Made in Italy Investment Company S.p.A.	28,40%	Patrimonio netto

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Denominazioni	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Industrial Control Design AS	Norvegia	Seaonics AS	100,00%	Integrale
IQ Made in Italy Investment Company S.p.A.	Milano	FSI Investimenti S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Isotta Fraschini Motori S.p.A.	Bari	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Italgas S.p.A.	Torino	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
Kedrion S.p.A.	Castelvecchio Pascoli (LU)	FSI Investimenti S.p.A.	25,06%	Patrimonio netto
Ligestra Due S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Patrimonio netto
Ligestra Quattro S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Controllata non consolidata
Ligestra S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Patrimonio netto
Ligestra Tre S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Patrimonio netto
M.T. Manifattura Tabacchi S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Manifatture Milano S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Marine Interiors S.p.A.	Trieste	Seaf S.p.A.	100,00%	Integrale
Marinette Marine Corporation	Marinette - WI (USA)	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	Integrale
Metano S. Angelo Lodigiano S.p.A.	Sant'Angelo Lodigiano (LO)	SNAM S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Metroweb Italia S.p.A.	Milano	FSI Investimenti S.p.A.	46,17%	Patrimonio netto
Møkster Supply AS	Stavanger (Norvegia)	Vard Group AS	40,00%	Patrimonio netto
Møkster Supply KS	Stavanger (Norvegia)	Vard Group AS	36,00%	Patrimonio netto
Monita Interconnector S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	95,00%	Integrale
		Terna Rete Italia S.p.A.	5,00%	Integrale
Multifag AS	Skien (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	100,00%	Integrale
Napoletanagas S.p.A.	Napoli	Italgas S.p.A.	99,69%	Integrale
Olympic Challenger KS	Fosnavåg (Norvegia)	Vard Group AS	35,00%	Patrimonio netto
Olympic Green Energy KS	Fosnavåg (Norvegia)	Vard Group AS	30,00%	Patrimonio netto
OMSAV S.p.A. in fallimento	Savona	Fintecna S.p.A.	30,00%	Patrimonio netto
Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	Genova	Fincantieri S.p.A.	51,00%	Patrimonio netto
Pentagramma Perugia S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Pentagramma Piemonte S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Pentagramma Romagna S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Piemonte Savoia S.r.l.	Roma	Terna Interconnector S.r.l.	100,00%	Integrale
Quadrifoglio Brescia S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Genova S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Modena S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Piacenza S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Verona S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Rem Supply AS	Fosnavåg (Norvegia)	Vard Group AS	26,66%	Patrimonio netto
Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	74,47%	Integrale
Rete S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Rocco Forte Hotels Limited	Londra (UK)	FSI Investimenti S.p.A.	11,50%	Patrimonio netto
		Fondo Strategico Italiano S.p.A.	11,50%	Patrimonio netto
S.P.S. S.c.p.A. in fallimento	Italia	Fintecna S.p.A.	20,40%	Patrimonio netto
SACE BT S.p.A.	Roma	SACE S.p.A.	100,00%	Integrale
Sace do Brasil	San Paolo (Brasile)	SACE S.p.A.	100,00%	Integrale
SACE FCT S.p.A.	Roma	SACE S.p.A.	100,00%	Integrale
SACE S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
SACE Servizi S.r.l.	Roma	SACE BT S.p.A.	100,00%	Integrale
Seaonics AS	Alesund (Norvegia)	Vard Group AS	51,00%	Integrale
Seaonics Polska Sp. z o.o.	Gdansk (Polonia)	Seaonics AS	100,00%	Integrale
Seastema S.p.A.	Genova	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
SIA ICD Industries Latvia	Riga (Lettonia)	Seaonics AS	100,00%	Integrale
SIA S.p.A.	Milano	FSIA Investimenti S.r.l.	49,48%	Patrimonio netto
SIMEST S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	76,01%	Integrale
SNAM Rete Gas S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
SNAM S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	CDP RETI S.p.A.	28,98%	Integrale
		CDP GAS S.r.l.	1,12%	Integrale
Società per l'Esercizio di Attività Finanziarie	Trieste	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
SEAF S.p.A.				

BILANCIO CONSOLIDATO • ALLEGATI DI BILANCIO CONSOLIDATO

Denominazioni	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Stogit S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
Sviluppo Turistico Culturale Golfo di Napoli S.c.a.r.l.	Napoli	CDP Immobiliare S.r.l.	25,00%	Collegata non consolidata
TES Transformer Electro Service S.r.l.	Ospitaletto (BS)	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	Integrale
Taklift AS	Skien (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	25,47%	Patrimonio netto
Tamini Transformers USA LLC.	Chicago (USA)	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	Integrale
Tamini Trasformatori S.r.l.	Melegnano (MI)	Terna Plus S.r.l.	70,00%	Integrale
Terna Chile S.p.A.	Santiago del Cile (Cile)	Terna Plus S.r.l.	100,00%	Integrale
Terna Crna Gora D.o.o.	Podgorica (Montenegro)	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Terna Interconnector S.r.l.	Roma	Terna Rete Italia S.p.A.	5,00%	Integrale
		Terna S.p.A.	65,00%	Integrale
Terna Plus S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Terna Rete Italia S.p.A.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Terna Rete Italia S.r.l. (ex Telat)	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Terna S.p.A.	Roma	CDP RETI S.p.A.	29,85%	Integrale
Terna Storage S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
TES Transformer Electro Service Asia Private Limited	Magarpatta City, Hadapsar, Pune (India)	TES Transformer Electro Service S.r.l.	100,00%	Integrale
TIGF Holding S.A.S.	Pau (Francia)	SNAM S.p.A.	40,50%	Patrimonio netto
Tirrenia di Navigazione S.p.A. in amministrazione straordinaria	Napoli	Fintecna S.p.A.	100,00%	Controllata non consolidata
Toscana Energia S.p.A.	Firenze	SNAM S.p.A.	48,08%	Patrimonio netto
Trans Adriatic Pipeline AG	Baar (Svizzera)	SNAM S.p.A.	20,00%	Patrimonio netto
Trans Austria Gasleitung GmbH	Vienna (Austria)	SNAM S.p.A.	84,47%	Patrimonio netto
Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	Cesena	FSI Investimenti S.p.A.	8,43%	Patrimonio netto
		Fondo Strategico Italiano S.p.A.	8,43%	Patrimonio netto
Umbria Distribuzione Gas S.p.A.	Terni	SNAM S.p.A.	45,00%	Patrimonio netto
Unifer Navale S.r.l.	Finale Emilia (MO)	Seaf S.p.A.	20,00%	Patrimonio netto
V.T.D. Trasformatori S.r.l.	Valdagno (VI)	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	Integrale
Valvitalia Finanziaria S.p.A.	Milano	FSI Investimenti S.p.A.	0,50%	Patrimonio netto
Vard Accommodation AS	Tennfjord (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Accommodation Tulcea S.r.l.	Tulcea (Romania)	Vard Accommodation AS	98,18%	Integrale
		Vard Electro Tulcea S.r.l.	1,82%	Integrale
Vard Braila S.A.	Braila (Romania)	Vard Group AS	5,88%	Integrale
		Vard RO Holding S.r.l.	94,12%	Integrale
Vard Brevik Holding AS	Brevik (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Contracting AS	Norvegia	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Design AS	Alesund (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Design Liburna Ltd.	Rejeka (Croazia)	Vard Design AS	51,00%	Integrale
Vard Electrical Installation and Engineering (India) Private Limited	New Delhi (India)	Vard Tulcea S.A.	1,00%	Integrale
		Vard Electro AS	99,00%	Integrale
Vard Electro AS	Sovik (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Electro Braila S.r.l.	Braila (Romania)	Vard Electro AS	100,00%	Integrale
Vard Electro Brazil (Instalações Elétricas) Ltda	Niteroi (Brasile)	Vard Electro AS	99,00%	Integrale
		Vard Group AS	1,00%	Integrale
Vard Electro Italy S.r.l.	Genova	Vard Electro AS	100,00%	Integrale
Vard Electro Tulcea S.r.l.	Tulcea (Romania)	Vard Electro AS	99,96%	Integrale
Vard Engineering Constanta S.r.l.	Costanza (Romania)	Vard Braila S.A.	30,00%	Integrale
		Vard RO Holding S.r.l.	70,00%	Integrale
Vard Engineering Brevik AS	Brevik (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	70,00%	Integrale
Vard Engineering Gdansk Spz.o.o.	Polonia	Vard Engineering Brevik AS	100,00%	Integrale
Vard Group AS	Alesund (Norvegia)	Vard Holdings Limited	100,00%	Integrale
Vard Holdings Limited	Singapore	Fincantieri Oil & Gas S.p.A.	55,63%	Integrale
Vard Marine Inc.	Vancouver (Canada)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Marine US Inc.	USA	Vard Marine Inc.	100,00%	Integrale
Vard Niteroi S.A.	Rio de Janeiro (Brasile)	Vard Electro Brazil (Instalações Elétricas) Ltda	0,01%	Integrale
		Vard Group AS	99,99%	Integrale

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Denominazioni	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Vard Offshore Brevik AS	Porsgrunn (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	100,00%	Integrale
Vard Piping AS	Tennfjord (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Promar S.A.	Recife (Brasile)	Vard Group AS	50,50%	Integrale
Vard RO Holding S.r.l.	Tulcea (Romania)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Seonics Holding AS	Alesund (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Ship Repair Braila S.A.	Braila (Romania)	Vard Braila SA	68,58%	Integrale
		Vard Brevik Holding AS	31,42%	Integrale
Vard Singapore Pte. Ltd.	Singapore	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Tulcea S.A.	Tulcea (Romania)	Vard RO Holding S.r.l.	99,996%	Integrale
		Vard Group AS	0,004%	Integrale
Vard Vung Tau Ltd.	Vung Tau (Vietnam)	Vard Singapore Pte. Ltd.	100,00%	Integrale
XXI Aprile S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Integrale

ALLEGATO 2

Prospetti di raccordo civilistico gestionale Gruppo CDP

Al fine di garantire la coerenza tra gli schemi di bilancio consolidato redatti sulla base dei criteri contabili e gli aggregati esposti secondo criteri gestionali, di seguito si riportano i prospetti di riconciliazione dello stato patrimoniale e del conto economico.

Le riclassificazioni operate hanno avuto principalmente a oggetto: l'allocazione, in voci specifiche e distinte, degli importi fruttiferi/onerosi rispetto a quelli infruttiferi/non onerosi; la revisione dei portafogli ai fini IAS/IFRS con la loro riclassificazione in aggregati omogenei, in funzione sia dei prodotti sia delle linee di attività.

Stato patrimoniale consolidato - Attivo

Prospetti riclassificati

(milioni di euro) Voci di bilancio	Esercizio 2015	Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	Crediti verso clientela e verso banche	Titoli di debito	Partecipazioni e titoli azionari	Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	Attività di negoiazione e derivati di copertura	Attività materiali e immateriali	Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	Altre voci dell'attivo
10. Cassa e disponibilità liquide	0,8	0,8								
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	937	611		54	0,4		271		0,01	
30. Attività finanziarie valutate al fair value	220			217					3	
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.535			5.787	724				24	
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	26.074			25.795					279	
60. Crediti verso banche	28.942	14.459	14.454						28	
70. Crediti verso clientela	261.044	157.910	92.504	5.761					4.869	
80. Derivati di copertura	1.576						1.525		51	
100. Partecipazioni	17.200				17.200					
110. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	465					465				
120. Attività materiali	34.622							34.622		
130. Attività immateriali	7.939							7.939		
140. Attività fiscali	2.141									2.141
150. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	24									24
160. Altre attività	10.178		0,5						223	9.954
Totale dell'attivo	397.898	172.982	106.959	37.613	17.925	465	1.796	42.561	5.478	12.120

BILANCIO CONSOLIDATO • ALLEGATI DI BILANCIO CONSOLIDATO

Stato patrimoniale consolidato - Passivo e patrimonio netto

Prospetti riclassificati

(milioni di euro) Voci di bilancio	Esercizio 2015	Raccolta	Passività di negoiazione e derivati di copertura	Ratei, risconti e altre passività non onerose	Altre voci del passivo	Riserve assicurative	Fondi per rischi, imposte e TFR	Patrimonio netto
10. Debiti verso banche	23.523	23.507		15				
20. Debiti verso clientela	291.800	291.759		23	18			
30. Titoli in circolazione	30.086	29.463		623				
40. Passività finanziarie di negoziazione	241		241					
60. Derivati di copertura	1.002		999	3				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	43		43					
80. Passività fiscali	3.924				1		3.923	
90. Passività associate ad attività in via di dismissione	7				7			
100. Altre passività	8.034			367	7.665		2	
110. Trattamento di fine rapporto del personale	228						228	
120. Fondi per rischi e oneri	2.623						2.623	
130. Riserve tecniche	2.807					2.807		
140. Riserve da valutazione	2.079							2.079
165. Acconti su dividendi								
170. Riserve	15.953							15.953
180. Sovrapprezzo da emissione								
190. Capitale	3.500							3.500
200. Azioni proprie (-)	(57)							(57)
210. Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	14.354							14.354
220. Utile (Perdita) di periodo	(2.248)							(2.248)
Totale del passivo e del patrimonio netto	397.898	344.729	1.283	1.032	7.691	2.807	6.775	33.581

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Conto economico consolidato

Prospetti riclassificati

(milioni di euro) Voci di bilancio	Esercizio 2015	Margine di interesse	Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	Commissioni nette	Altri ricavi netti	Margine di intermediazione	Risultato della gestione assicurativa
10. Interessi attivi e proventi assimilati	6.131	6.131				6.131	
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(5.580)	(5.580)				(5.580)	
40. Commissioni attive	88			88		88	
50. Commissioni passive	(1.665)			(1.665)		(1.665)	
70. Dividendi e proventi simili	9		9			9	
80. Risultato netto attività di negoiazione	639				639	639	
90. Risultato netto attività di copertura	(3)				(3)	(3)	
100. Utili (perditi) cessione o riacquisto	540				540	540	
110. Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value	63				63	63	
130. Rettifiche di valore per deterioramento	(116)						
150. Premi netti	114						114
160. Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	(185)						(185)
180. Spese amministrative	(6.145)						
190. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(135)						
200. Rettifiche di valore nette su attività materiali	(1.321)						
210. Rettifiche di valore nette su attività immateriali	(504)						
220. Altri oneri/proventi di gestione	10.073						
240. Utili (perdite) delle partecipazioni	(2.342)		(2.342)			(2.342)	
270. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(13)						
290. Imposte redd. eserc. oper. corrente	(515)						
Utile (Perdita) dei gruppi di attività							
310. in via di dismissione al netto delle imposte	7						
330. Utile (Perdita) di esercizio di pertinenza di terzi	(1.389)						
Totale del conto economico	(2.248)	551	(2.333)	(1.576)	1.239	(2.120)	(71)

BILANCIO CONSOLIDATO • ALLEGATI DI BILANCIO CONSOLIDATO

Margine della gestione bancaria e assicurativa	Riprese (rettifiche) di valore nette	Costi di struttura - di cui spese amministrative	Altri oneri/ proventi di gestione	Risultato di gestione	Altre voci e imposte	Utile netto di periodo	Utile netto di pertinenza di terzi	Utile netto di pertinenza della Capogruppo
6.131				6.131		6.131		6.131
(5.580)				(5.580)		(5.580)		(5.580)
88				88		88		88
(1.665)				(1.665)		(1.665)		(1.665)
9				9		9		9
639				639		639		639
(3)				(3)		(3)		(3)
540				540		540		540
63				63		63		63
	(116)			(116)		(116)		(116)
114				114		114		114
(185)				(185)		(185)		(185)
		(6.145)		(6.145)	(135)	(6.145)		(6.145)
					(135)	(135)		(135)
					(1.321)	(1.321)		(1.321)
					(504)	(504)		(504)
			1	10.073		10.073		10.073
(2.342)				(2.342)		(2.342)		(2.342)
					(13)	(13)		(13)
					(515)	(515)		(515)
					7	7		7
							(1.389)	(1.389)
(2.191)	(116)	(6.144)	10.073	1.622	(2.480)	(859)	(1.389)	(2.248)

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE



RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N° 39

Agli Azionisti della
Cassa Depositi e Prestiti SpA

Relazione sul bilancio consolidato

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegato bilancio consolidato del gruppo Cassa Depositi e Prestiti, costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2015, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data, da una sintesi dei principi contabili significativi e dalle altre note esplicative.

Responsabilità degli amministratori per il bilancio consolidato

Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art.9 del D.Lgs. n. 38/05.

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sul bilancio consolidato sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai Principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/10. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che il bilancio consolidato non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nel bilancio consolidato. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nel bilancio consolidato dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione del bilancio consolidato dell'impresa che fornisce una rappresentazione veritiera e corretta al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno dell'impresa. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei principi contabili adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione del bilancio consolidato nel suo complesso.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 I.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - Bari 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - Bologna 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - Brescia 25123 Via Borgo Pietro Wulher 23 Tel. 0303697701 - Catania 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957632311 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - Genova 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - Napoli 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - Pescara 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0864545711 - Roma 00121 Largo Fochetti 29 Tel. 06570231 - Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 0115556771 - Trento 38122 Via Garibaldi 73 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422695911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - Udine 33100 Via Foscolle 43 Tel. 043225789 - Verona 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001 - Vicenza 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393311

www.pwc.com/it



Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del gruppo Cassa Depositi e Prestiti al 31 dicembre 2015, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/05.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e di alcune informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari con il bilancio consolidato

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, comma 4, del D.Lgs. 58/98, la cui responsabilità compete agli amministratori della Cassa Depositi e Prestiti SpA, con il bilancio consolidato del gruppo Cassa Depositi e Prestiti al 31 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sopra richiamate sono coerenti con il bilancio consolidato del gruppo Cassa Depositi e Prestiti al 31 dicembre 2015.

Roma, 28 aprile 2016

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Lorenzo Pini Prato'.

Lorenzo Pini Prato
(Revisore legale)

ATTESTAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO

ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs. 58/1998

Attestazione del bilancio consolidato ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti Fabio Gallia, in qualità di Amministratore Delegato, e Fabrizio Palermo, in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della società Cassa depositi e prestiti S.p.A. attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58:
 - l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
 - l'effettiva applicazione,delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato, nel corso dell'esercizio 2015.
2. Al riguardo sono emersi i seguenti aspetti di rilievo:
 - 2.1 la valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 si è basata su di un processo definito da Cassa depositi e prestiti S.p.A. in coerenza con il modello Internal Control - Integrated Framework emesso dal Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission che rappresenta un framework di riferimento generalmente accettato a livello internazionale;
 - 2.2 il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Cassa depositi e prestiti S.p.A. ha, nel corso dell'esercizio 2015, svolto attività di verifica dell'adeguatezza e dell'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili esistenti, con riferimento al sistema di controllo interno sull'informativa finanziaria.
3. Si attesta, inoltre, che:
 - 3.1 il bilancio consolidato:
 - a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nell'Unione Europea ai sensi del Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
 - b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
 - c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento;
 - 3.2 la Relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Roma, 28 aprile 2016

L'Amministratore Delegato

*Fabio Gallia*Il Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari*Fabrizio Palermo*

Cassa depositi e prestiti S.p.A.

Sede legale

Via Goito 4
00185 Roma

Capitale sociale euro 3.500.000.000,00 i.v.

Codice fiscale e registro
delle imprese di Roma 80199230584
Partita IVA 07756511007
CCIAA di Roma REA 1053767

Tel. +39 06 4221.1

www.cdp.it

Sede di Milano

Palazzo Litta
Corso Magenta 24A
20123 Milano
Tel +39 02 46744322

Ufficio di Bruxelles

Square de Meeûs 37 (7th floor)
B - 1000 Bruxelles
Tel. +32 2 2131950

Consulenza e coordinamento editoriale

zero3zero9, Milano

Consulenza redazionale

postScriptum, Roma

Realizzazione, impianti e stampa

Marchesi Grafiche Editoriali, Roma

Maggio 2016

Carta ecologica

Fedrigoni Symbol Free Life Satin

Pubblicazione non commerciale

PAGINA BIANCA

