

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 stimativa 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 AI FINI DELL'ART. 5, COMMA 16, D.L. 269/2003

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%).

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 AI FINI DELL'ART. 5, COMMA 16, D.L. 269/2003

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).

4. PERFORMANCE DEL GRUPPO

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 AI FINI DELL'ART. 5, COMMA 16, D.L. 269/2003

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.

4. PERFORMANCE DEL GRUPPO

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 AI FINI DELL'ART. 5, COMMA 16, D.L. 269/2003

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

4. PERFORMANCE DEL GRUPPO

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

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

FONDO ITALIANO D'INVESTIMENTO

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

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

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

FONDO DI FONDI PRIVATE DEBT

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

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

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

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

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

FONDO DI FONDI VENTURE CAPITAL

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

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

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

FONDO EUROPEO PER GLI INVESTIMENTI

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

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

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

RELAZIONE AI FINI DELL'ART. 5, COMMA 16, D.L. 269/2003

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.

3. RISULTATI ECONOMICI E PATRIMONIALI

5. RISULTATI ECONOMICI E PATRIMONIALI

5.1 CAPOGRUPPO

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

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

5.1.1 CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

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

Dati economici riclassificati

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

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

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

RELAZIONE AI FINI DELL'ART. 5, COMMA 16, D.L. 269/2003

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 riacdebito 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.

5. RISULTATI ECONOMICI E PATRIMONIALI**Dati economici riclassificati - Senza voci non ricorrenti**

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

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

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

Stato patrimoniale riclassificato

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

Il totale dell'attivo di bilancio si è attestato a circa 345 miliardi di euro, in diminuzione di circa il 2% rispetto alla chiusura dell'anno precedente, quando era risultato pari a circa 350 miliardi di euro. Tale dinamica è principalmente legata alla diminuzione dell'operatività OPTES, il cui saldo al 31 dicembre 2015 risulta pari a 30 miliardi di euro (rispetto ai 38 miliardi di euro del 2014; per ulteriori dettagli si rinvia alle apposite sezioni "Attività di investimento delle risorse finanziarie" e "Raccolta" della Capogruppo).

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

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

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

RELAZIONE AI FINI DELL'ART. 5, COMMA 16, D.L. 269/2003

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

5. RISULTATI ECONOMICI E PATRIMONIALI

stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta pari a circa 252,1 miliardi di euro. Contribuiscono alla formazione del saldo patrimoniale, anche se per un importo più contenuto, le seguenti componenti:

- la provvista da banche, passata da circa 12 miliardi di euro nel 2014 a oltre 17 miliardi di euro a dicembre 2015, per effetto prevalentemente (i) dell'incremento dell'operatività sui pronti contro termine passivi (stock pari a 6,7 miliardi di euro) in crescita rispetto a quanto registrato alla chiusura del 31 dicembre 2014 al fine di beneficiare del basso costo della raccolta in connessione con l'andamento dei tassi di mercato, e (ii) della nuova linea di finanziamento con KfW per 0,4 miliardi di euro. Si evidenzia, inoltre, che nel primo semestre 2015 è scaduto il rifinanziamento a tre anni della BCE (LTRO) per un importo complessivo di 4,8 miliardi di euro, quasi interamente rifinanziato partecipando alle aste BCE a breve termine (MRO) per un importo complessivo di 4 miliardi di euro; per effetto di tale operatività, lo stock complessivo risulta pari a circa 4,7 miliardi, di cui 0,7 miliardi della linea 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.

RELAZIONE AI FINI DELL'ART. 5, COMMA 16, D.L. 269/2003

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-