

**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 %)						
<b>Margine di interesse</b>	<b>551</b>	<b>1.477</b>	<b>(927)</b>	<b>925</b>	<b>(374)</b>	<b>-40,5%</b>
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%
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>(2.120)</b>	<b>577</b>	<b>(2.697)</b>	<b>481</b>	<b>(2.600)</b>	<b>n.s.</b>
Risultato della gestione assicurativa	(71)	-	(71)	503	(574)	n.s.
<b>Margine della gestione bancaria e assicurativa</b>	<b>(2.191)</b>	<b>577</b>	<b>(2.768)</b>	<b>984</b>	<b>(3.174)</b>	<b>n.s.</b>
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%
<b>Risultato di gestione</b>	<b>1.622</b>	<b>462</b>	<b>1.160</b>	<b>5.005</b>	<b>(3.384)</b>	<b>-67,6%</b>
<b>Utile netto di periodo</b>	<b>(859)</b>			<b>2.659</b>	<b>(3.518)</b>	<b>n.s.</b>
Utile netto di periodo di pertinenza di terzi	1.389			1.501	(111)	-7,4%
<b>Utile netto di periodo di pertinenza della Capogruppo</b>	<b>(2.248)</b>			<b>1.158</b>	<b>(3.406)</b>	<b>n.s.</b>

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

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

## 5. RISULTATI ECONOMICI E PATRIMONIALI

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

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

Considerando poi le altre poste residuali, essenzialmente riconducibili agli accantonamenti ai fondi per rischi e oneri, alle attività in corso di dismissione e all'imposizione fiscale, si rileva che la perdita di esercizio è pari a 859 milioni di euro, rispetto all'utile di 2.659 milioni di euro conseguito nel 2014.

### 5.2.2 STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO CONSOLIDATO

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

#### Stato patrimoniale riclassificato consolidato

	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 %)							
<b>ATTIVO</b>							
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%
<b>Totale attivo</b>	<b>397.898</b>	<b>313.689</b>	<b>105.408</b>	<b>(21.199)</b>	<b>401.680</b>	<b>(3.782)</b>	<b>-0,9%</b>

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)<sup>21</sup> e di Fincantieri (200 milioni di

<sup>21</sup> 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 AI FINI DELL'ART. 5, COMMA 16, D.L. 269/2003

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

## 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	Società del Gruppo, altre della partecipazioni	Elisioni/ Rettifiche	Gruppo CDP		
(milioni di euro e %)							
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>Capogruppo</b>						
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%
<b>Totale passivo e patrimonio netto</b>	<b>397.898</b>	<b>295.693</b>	<b>123.404</b>	<b>(21.199)</b>	<b>401.680</b>	<b>(3.782)</b>	<b>-0,9%</b>

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

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
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>33.581</b>	<b>35.157</b>

## 5. RISULTATI ECONOMICI E PATRIMONIALI

## 5.2.3 PROSPETTI DI RACCORDO CONSOLIDATO

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

(migliaia di euro)	Esercizio 2015		
	Utile netto	Capitale e riserve	Totale
<b>Bilancio della Capogruppo</b>	<b>892.971</b>	<b>18.568.080</b>	<b>19.461.051</b>
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)
<b>Bilancio consolidato</b>	<b>(2.247.774)</b>	<b>21.474.645</b>	<b>19.226.871</b>

(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
<b>Bilancio consolidato</b>	<b>(2.247.774)</b>	<b>21.474.645</b>	<b>19.226.871</b>

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

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

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.

(mld euro)	Government & PA e Infrastrutture	Internazionalizzazione	Imprese	Real Estate	Totale
Risorse CDP	39	63	54	4	160
Altre risorse di sistema	49	8	38	11	105
<b>Totale risorse</b>	<b>88</b>	<b>71</b>	<b>92</b>	<b>15</b>	<b>265</b>
<b>Moltiplicatore</b>	<b>2,3x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,7x</b>	<b>3,6x</b>	<b>1,7x</b>

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

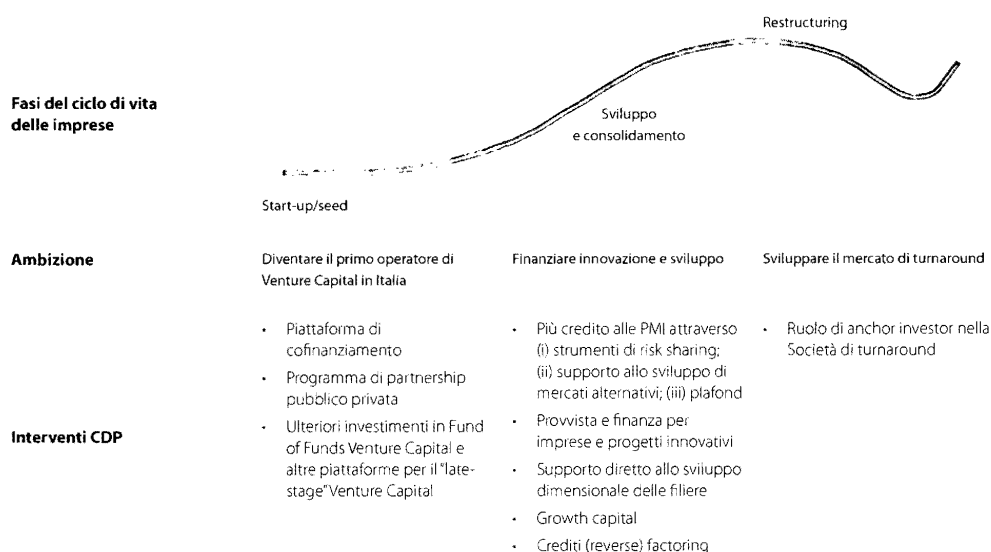
## INTERNAZIONALIZZAZIONE

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.

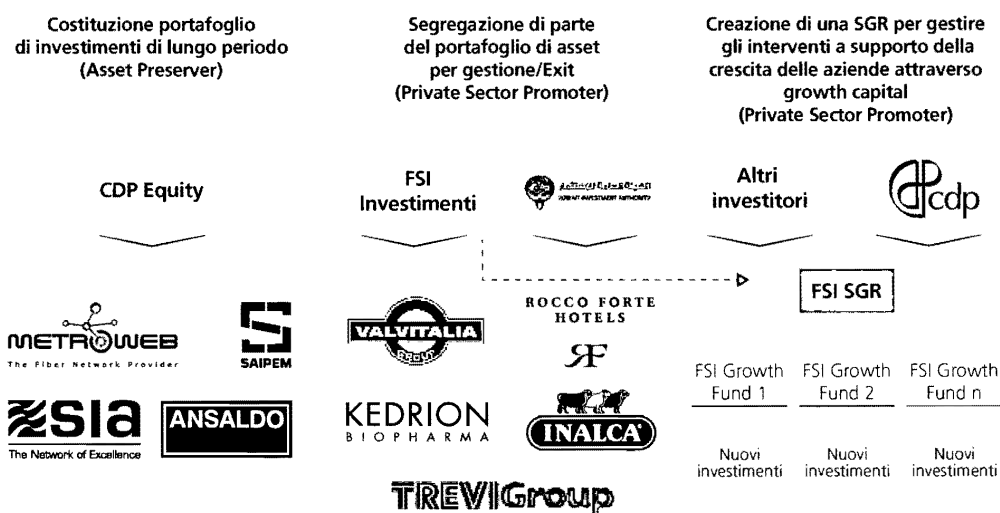
Interventi	Descrizione
<b>Punto di accesso unico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tutte le attività del Gruppo a supporto di export e internazionalizzazione integrate in un unico presidio, con indirizzo di Gruppo su politiche di rischio</li> </ul>
<b>Offerta ottimizzata senza sovrapposizioni</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Offerta prodotti export/internazionalizzazione senza sovrapposizioni rispetto a offerta domestica</li> <li>Prodotti SIMEST integrati in un'unica offerta</li> <li>Sviluppo di pacchetti standardizzati PMI</li> </ul>
<b>Collaborazione</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Erogazione finanziamenti in logica di complementarità al sistema bancario</li> </ul>
<b>Rete integrata</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Coverage integrato sviluppato a partire da attuali rete SACE e progressivamente potenziato per supportare tutta l'offerta del Gruppo, inclusi i prodotti domestici</li> <li>Partnership con reti terze e introduzione di canali remoti</li> <li>Rafforzamento servizio alle Mid-Cap</li> </ul>
<b>Pieno supporto</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Efficace gestione dei rischi per massimizzare il supporto alle imprese</li> </ul>

## 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.



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/sovrnazionali 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.

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

## 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.

IL PIANO DI RILEVATO INTERVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO E PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

### **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 prestati 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), Instituto 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 AI FINI DELL'ART. 5, COMMA 16, D.L. 269/2003

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 normativi<sup>22</sup>.

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.

<sup>22</sup> 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").