



CORTE DEI CONTI

SEZIONE DEL CONTROLLO SUGLI ENTI

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

| 2014-2015 |

Determinazione-del 19 luglio 2016-n.90



Corte dei Conti

SEZIONE DEL CONTROLLO SUGLI ENTI

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

per gli esercizi 2014-2015

Relatore: Presidente Mauro Orefice



La

Corte dei Conti

in

Sezione del controllo sugli enti

nell'adunanza del 19 luglio 2016;

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

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

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

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

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

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

esaminati gli atti;



Corte dei Conti

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

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

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

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

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

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



Corte dei Conti

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

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

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

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

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



Corte dei Conti

P.Q.M.

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

ESTENSORE

Mauro Orefice

PRESIDENTE

Enrica Laterza

Depositata in segreteria il 22 luglio 2016

SOMMARIO

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

PREMESSA

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

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

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

1 CONTESTO DI RIFERIMENTO

1.1 Evoluzione del quadro normativo e del ruolo della società

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

(E) l'acquisto di:

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

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

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

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

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

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

1.2 Separazione organizzativa e contabile

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

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

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

assicurare l'equilibrio economico della società;

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2. IL PIANO INDUSTRIALE 2016-2020

Con l'esercizio 2015 si conclude l'orizzonte temporale del precedente Piano Industriale di Cdp per il 2011-2015, approvato dal Consiglio di Amministrazione nel corso del 2013. I risultati consuntivi evidenziano il raggiungimento dei principali obiettivi inizialmente fissati, nonostante il significativo mutamento del contesto di mercato osservato successivamente all'approvazione del Piano e il conseguente cambiamento di mix degli impieghi di Cdp (maggior ricorso a capitale di rischio e a strumenti di supporto all'economia indirizzati alle imprese).

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

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

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

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

Il dettaglio degli interventi.

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

Government e PA.

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

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

Infrastrutture.

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

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

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

Imprese.

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

Venture Capital.

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

Innovazione e sviluppo.

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

Partecipazioni di rilevanza nazionale.

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

Internazionalizzazione.

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

Rilancio delle imprese.

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

Real Estate.

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

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

Governance di Gruppo.

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

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

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

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

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

3. ASSETTO SOCIETARIO E SISTEMA DI *CORPORATE GOVERNANCE*

3.1 Assetto azionario e organi societari di Cdp

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

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

Tabella 1

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

Tabella 2

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3.2 Modello organizzativo ex d.lgs. 231/01

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

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

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

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

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

3.3 Compenso agli amministratori

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

EMOLUMENTI ANNUALI MANDATO 2013-2015

Tabella 3

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

Tabella 4

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

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

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

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

4. SISTEMA DEI CONTROLLI INTERNI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

5.1 Sintesi e cifre chiave del bilancio di esercizio

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

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

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

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

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

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

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

I RISULTATI DELL'ESERCIZIO 2014 DEL GRUPPO CDP

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

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

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

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

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

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

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

Lo stock di disponibilità liquide (con un saldo presso il conto corrente di Tesoreria pari a circa 152 miliardi di euro) ammonta a circa 169 miliardi di euro, in diminuzione di circa il 7% rispetto al dato di fine 2014. Al netto delle operazioni di gestione della liquidità per conto del MEF (c.d. OPTES) (il cui valore risulta pari a circa 15 miliardi di euro) il saldo risulterebbe pari a circa 154 miliardi di euro, con un incremento di circa il 2% rispetto al 2014 prevalentemente riconducibile al conto corrente di tesoreria.

Lo stock di "Crediti verso clientela e verso banche", pari a circa 104 miliardi di euro, si mantiene stabile rispetto al saldo di fine 2014.

La consistenza della voce "Titoli di debito" si è attestata ad oltre 35 miliardi di euro risultando in forte crescita (+28%) rispetto al valore di fine 2014 per effetto dei nuovi acquisti, prevalentemente a lunga scadenza. Al netto dell'operatività OPTES (pari a circa 14 miliardi di euro) il saldo risulterebbe pari a circa 22 miliardi di euro ed in crescita del 6%. Al 31 dicembre 2015 si registra un valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari pari a circa 29,6 miliardi di euro, in riduzione di circa il 3% rispetto a fine 2014. Tale decremento è principalmente attribuibile al rimborso del capitale sociale di SACE — avvenuto nel 2015 - per circa 800 milioni di euro e all'effetto delle svalutazioni delle partecipazioni detenute in Cdp Immobiliare SpA e Fintecna SpA. La raccolta complessiva al 31 dicembre 2015 si è attestata a circa 323 miliardi di euro (-0,7% rispetto alla fine del 2014). All'interno di tale aggregato si osserva la sostanziale stabilità della Raccolta Postale per effetto degli interessi maturati che compensano ampiamente una raccolta netta negativa per oltre 4 miliardi di euro; lo stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta pari a circa 252,1 miliardi di euro.

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

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

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

Negativo il contributo della componente valutativa del portafoglio partecipazioni che registra alla voce Utili/Perdite da partecipazione un *impairment* di circa 209 milioni di euro; in particolare, 64 milioni di euro circa sono relativi a Cdp Immobiliare SpA e 145 milioni di euro circa a Fintecna SpA. Nel 2014 l'aggregato aveva, invece, contribuito positivamente per circa 938 milioni di euro netti derivanti (i) da circa 1.087 milioni di euro di plusvalenza collegata all'operazione di cessione di una quota di Cdp RETI e (ii) da circa 149 milioni di euro di *impairment* della partecipazione in Cdp Immobiliare.

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

Per effetto di tali dinamiche l'utile netto dell'esercizio 2015 risulta pari a 893 milioni di euro, in flessione rispetto ai 2.170 milioni di euro del 2014.

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

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

I RISULTATI DELL'ESERCIZIO 2015 DEL GRUPPO CDP

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

margine di intermediazione della Capogruppo, influenzato significativamente dalla redditività di ENI, e dal risultato della gestione assicurativa, parzialmente controbilanciati dall'andamento degli altri ricavi netti delle società del Gruppo. Il margine di interesse, pari a 551 milioni di euro, si è ridotto di 374 milioni di euro rispetto al 2014. Tale riduzione è principalmente ascrivibile alla decrescita del margine tra impieghi e raccolta della Capogruppo e, in particolare, alla citata riduzione del rendimento del conto corrente di tesoreria cui si fa rinvio per approfondimenti. La voce relativa a "Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni" è negativa per 2.333 milioni di euro, in diminuzione di 2.966 milioni di euro rispetto al 2014. Contribuiscono principalmente alla formazione del saldo: (i) per quanto concerne la Capogruppo, la valutazione al patrimonio netto di ENI (-2.483 milioni di euro) ed, in misura minore, i dividendi ricevuti dai fondi comuni e veicoli di investimento (+6,4 milioni di euro); (ii) con riferimento a SNAM, gli utili da valutazione del portafoglio partecipativo (+136 milioni di euro) derivanti principalmente dalle plusvalenze da valutazione relative alle società TAG, TIGF, Toscana Energia e Gas Bridge e, in misura minore, dagli effetti dell'allocazione delle attività e passività di ACAM GAS in sede di primo consolidamento; (iii) con riferimento a Cdp GAS, le plusvalenze su partecipazioni (+14 milioni di euro) relative al regolamento del prezzo differito, determinato d'intesa con SNAM, in relazione al conferimento della partecipazioni in TAG; (iv) in misura minore, i dividendi e gli utili da partecipazioni delle altre società del Gruppo. Il margine di intermediazione di Gruppo, negativo per 2.120 milioni di euro, è quindi risultato in diminuzione per 2.600 milioni di euro, ascrivibili alla negativa variazione della voce "Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni". Il risultato della gestione assicurativa, pari a -71 milioni di euro, accoglie i premi netti e gli altri proventi ed oneri della gestione assicurativa. La sostanziale riduzione della voce rispetto al 2014 (pari a -574 milioni di euro) è principalmente riconducibile: (i) all'incremento delle riserve tecniche accantonate, nonostante la crescita sostanziale dei premi lordi; (ii) al venir meno delle riprese di valore su crediti sovrani rispetto al 2014; (iii) ai maggiori accantonamenti a riserva sinistri.

Con riferimento agli aggregati patrimoniali, nel rilevare che l'attivo patrimoniale del Gruppo Cdp si attesta - al 31 dicembre 2015 - a circa 398 miliardi di euro, in diminuzione dell'1% rispetto all'esercizio precedente, si evidenzia che lo stock delle disponibilità liquide è pari a 173 miliardi di euro. Di questi, circa 169 miliardi di euro fanno riferimento al perimetro Aree d'affari e Finanza della Capogruppo. Inoltre, il saldo di Gruppo accoglie i depositi e gli altri investimenti prontamente liquidabili riferibili a FSI, Fintecna, Fincantieri, SACE, Tema, Cdp Reti e Cdp Gas pari a circa 10 miliardi di euro (ed oggetto di elisione per oltre 5 miliardi di euro). La variazione del saldo nel periodo, pari a circa -11 miliardi di euro, risulta sostanzialmente riconducibile alla Capogruppo. Lo stock di

"Crediti verso clientela e verso banche" risulta in linea rispetto al 2014, attestandosi a quota 107 miliardi di euro (+1,1%). Con riferimento alla voce "Titoli di debito", il saldo risulta pari a quasi 38 miliardi di euro, in aumento del 24% rispetto al valore di fine 2014.

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

La raccolta complessiva al 31 dicembre 2015 si è attestata a quota 345 miliardi di euro, sostanzialmente in linea rispetto al dato di fine 2014. All'interno di tale aggregato si osserva la sostanziale stabilità della raccolta postale di competenza della Capogruppo.

Contribuisce alla formazione del saldo anche la provvista da banche, passata da quasi 21 miliardi di euro nel 2014 a quasi 27 miliardi di euro nel 2015.

In merito all'aggregato relativo alla "Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari", si rileva un incremento rispetto a fine 2014 pari a oltre 3 miliardi di euro (+12%), principalmente attribuibile al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo

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

5.2 Prospetti di bilancio

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

STATO PATRIMONIALE

Bilancio impresa attivo

Tabella 5

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

Fonte: Elaborazione Corte dei Conti su dati di bilancio Cdp

STATO PATRIMONIALE

Bilancio impresa passivo

Tabella 6

Unità di euro

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

Fonte: Elaborazione Corte dei Conti su dati di bilancio Cdp

CONTO ECONOMICO

Impresa

Tabella 7

	2013	2014	Var. assoluta 2014-2013	Var.% 2014/2013	2015	Var. assoluta 2015-2014	Var.% 2015/2014
Interessi attivi e proventi assimilati	8.734.350.209	6.924.344.105	-1.810.006.104	-20,72	5.906.932.765	-1.017.411.340	-14,69
Interessi passivi e oneri assimilati	-6.194.954.542	-5.762.905.636	432.048.906	-6,97	-5.001.806.401	761.099.235	-13,21
Margine di interesse	2.539.395.667	1.161.438.469	-1.377.957.198	-54,26	905.126.364	-256.312.105	-22,07
Commissioni attive	40.300.483	52.431.196	12.130.713	30,10	61.365.810	8.934.614	17,04
Commissioni passive	-1.623.148.314	-1.643.658.781	-20.510.467	1,26	-1.614.857.006	28.801.775	-1,75
Commissioni nette	-1.582.847.831	-1.591.227.585	-8.379.754	0,53	-1.553.491.196	37.736.389	-2,37
Dividendi e proventi simili	3.088.977.849	1.846.798.798	-1.242.179.051	-40,21	1.538.444.005	-308.354.793	-16,70
Risultato netto dell'attività di negoziazione	76.056.378	13.164.361	-62.892.017	-82,69	69.670.039	56.505.678	429,23
Risultato netto dell'attività di copertura	-14.833.356	-44.393.865	-29.560.509	199,28	4.504.139	48.898.004	-110,15
Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di:	15.736.734	339.792.976	324.056.242	2.059,23	399.986.163	60.193.187	17,71
a) crediti	9.219.840	57.922.885	48.703.045	528,24	67.284.144	9.361.259	16,16
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	6.477.522	281.870.091	275.392.569	4.251,51	332.691.751	50.821.660	18,03
c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	39.372	-	-	-	10.268	-	-
Margine di intermediazione	4.122.485.441	1.725.573.154	-2.396.912.287	-58,14	1.364.239.514	-361.333.640	-20,94
Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	-45.290.748	-130.744.682	-85.453.934	188,68	-95.628.198	35.116.484	-26,86
a) crediti	-42.802.267	-113.031.124	-70.228.857	164,08	-101.827.650	11.203.474	-9,91
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-	-26.800	-26.800	-100,00
c) altre operazioni finanziarie	-2.488.481	-17.713.558	-15.225.077	611,82	6.226.252	23.939.810	-135,15
Risultato netto della gestione finanziaria	4.077.194.693	1.594.828.472	-2.482.366.221	-60,88	1.268.611.316	-326.217.156	-20,45
Spese amministrative:	-119.717.268	-128.240.736	-8.523.468	7,12	-130.723.327	-2.482.591	1,94
a) spese per il personale	-62.335.374	-65.479.924	-3.144.550	5,04	-71.653.920	-6.173.996	9,43
b) altre spese amministrative	-57.381.894	-62.760.812	-5.378.918	9,37	-59.069.407	3.691.405	-5,88
Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	-395.528	-1.628.032	-1.232.504	311,61	-18.486.007	-16.857.975	1035,48
Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	-5.147.912	-4.822.935	324.977	-6,31	-4.575.292	247.643	-5,13
Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	-2.345.796	-2.242.113	103.683	-4,42	-2.246.874	-4.761	0,21
Altri oneri/proventi di gestione	4.758.168	4.164.148	-594.020	-12,48	-18.383.217	-22.547.365	-541,46
Costi operativi	-122.848.336	-132.769.668	-9.921.332	8,08	-174.414.717	-41.645.049	31,37
Utili (Perdite) delle partecipazioni	-1.008.947.000	938.066.437	1.947.013.437	-192,97	-209.042.375	-1.147.108.812	-122,28
Utili (Perdite) da cessione di investimenti	91	-5.217	-5.308	-5.832,97	-5.479	-262	5,02
Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	2.945.399.448	2.400.120.024	-545.279.424	-18,51	885.148.745	-1.514.971.279	-63,12
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	-596.635.174	-230.009.098	366.626.076	-61,45	7.821.044	237.830.142	-103,40
Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	2.348.764.274	2.170.110.926	-178.653.348	-7,61	892.969.789	-1.277.141.137	-58,85
Utile (Perdita) d'esercizio	2.348.764.274	2.170.110.926	-178.653.348	-7,61	892.969.789	-1.277.141.137	-58,85

Fonte: Elaborazione Corte dei Conti su dati di bilancio Cdp

PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ COMPLESSIVA

Tabella 8

Indici di redditività (%)

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

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

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati di bilancio Cdp

Tabella 9

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO: ESERCIZIO 2013

	Esistenze al 31/12/2012	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2013	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio								Patrimonio netto al 31/12/2013
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto					Reddittivi complessiva esercizio 2013		
							Emissione nuove azioni	acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni		Stock options	
Capitale:	2.450.000		2.450.000			1.050.000.000								
a) azioni ordinarie	1.050.000		1.050.000			-1.050.000.000								3.500.000.000
b)azioni privilegiate														
Sovrapprezzi di emissione														
Riserve:	9.517.249.132		9.517.249.132	1.853.981.323										
a) di utili														11.371.230.455
b) altre														
Riserve da valutazione:												11.145.386	788.179.460	
a) disponibili per la vendita	777.034.074		777.034.074										19.431.361	
b) copertura flussi finanziari	20.812.241		20.812.241											
c) altre riserve												-1.350.580		
d) rivalutazione immobili	167.572.002		167.572.002										167.572.002	
Strumenti di capitale														
Azioni proprie								-57.220.116						-57.220.116
Utile (Perdita) d'esercizio	2.852.617.356		2.852.617.356	-1.853.981.323	-998.636.033							2.348.764.274	2.348.764.274	
Patrimonio netto	16.835.284.805		16.835.284.805		-998.636.033			-57.220.116				2.358.528.780	18.137.957.436	

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

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

Tabella 10

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO: 2015

	Esistenze al 31/12/2014	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2015	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio								Patrimonio netto al 31/12/2015
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto					Redditività complessiva esercizio 2015		
							Emissione nuove azioni	acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni		Stock options	
Capitale:														
a) azioni ordinarie	3.500.000.000		3.500.000.000											3.500.000.000
b)azioni privilegiate														
Sovrapprezzi di emissione														
Riserve:														
a) di utili	12.867.358.117		12.867.358.117	1.317.474.313										14.184.832.430
b) altre														
Riserve da valutazione:														
a) disponibili per la vendita	874.492.332		874.492.332										-125.115.015	749.377.317
b) copertura flussi finanziari	31.107.591		31.107.591										-7.586.917	23.520.674
c) altre riserve														
d) rivalutazione immobili	167.572.002		167.572.002											167.572.002
Strumenti di capitale														
Azioni proprie	-57.220.116		-57.220.116											-57.220.116
Utile (Perdita) d'esercizio	2.170.110.926		2.170.110.926	-1.317.474.313	-852.636.613								892.969.789	892.969.789
Patrimonio netto	19.553.420.852	0	19.553.420.852		- 852.636.613								760.267.857	19.461.052.096

Tabella 11
Rendiconto Finanziario

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

Tabella 12

RICONCILIAZIONE

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

5.3 Stato patrimoniale

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

Tabella 13

Stato patrimoniale riclassificato - Attivo (mln di euro)

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

Stato Patrimoniale – Attivo

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

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

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

Tabella 14

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

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

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

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

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

La consistenza della voce "Titoli di debito" si è attestata ad oltre 35 miliardi di euro risultando in forte crescita (+28%) rispetto al valore di fine 2014 per effetto dei nuovi acquisti, prevalentemente a lunga scadenza. Al netto dell'operatività OPTES (pari a circa 14 miliardi di euro) il saldo risulterebbe pari a circa 22 miliardi di euro ed in crescita del 6%.

Al 31 dicembre 2015 si registra un valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari pari a circa 29,6 miliardi di euro, in riduzione di circa il 3% rispetto a fine 2014. Tale decremento è principalmente attribuibile al rimborso del capitale sociale di SACE — avvenuto nel

2015 - per circa 800 milioni di euro e all'effetto delle svalutazioni sulle partecipazioni detenute in Cdp Immobiliare e Fintecna.

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

In merito alla voce "Attività materiali ed immateriali", il saldo complessivo risulta pari a 258 milioni di euro, di cui 253 milioni di euro relativi ad attività materiali e la parte restante relativa ad attività immateriali. Nello specifico, l'incremento dello stock consegue ad un ammontare di investimenti sostenuti nell'anno superiore rispetto agli ammortamenti registrati nel corso del medesimo periodo sullo stock esistente. A tal proposito, si rileva un'accelerazione delle spese per investimenti sostenute nel corso dell'esercizio per effetto principalmente degli investimenti effettuati per la ristrutturazione degli immobili di proprietà.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre attività non fruttifere", si registra la flessione dell'aggregato rispetto al 2014, con saldo pari a 5,2 miliardi di euro (-7%). Tale dinamica è riconducibile principalmente: (i) ai minori interessi maturati nel corso del secondo semestre 2015 sulle disponibilità liquide ancora da incassare; (ii) alla riduzione dei crediti scaduti su finanziamenti. Infine, la posta "Altre voci dell'attivo", nella quale rientrano le attività fiscali correnti e anticipate, gli acconti per ritenute su interessi relativi ai Libretti postali e altre attività residuali, pari a 1.044 milioni di euro, risulta in flessione rispetto ai 1.306 milioni di euro del 2014 in virtù dei minori acconti versati per ritenute su interessi relativi ai Libretti postali collegati e per i minori acconti versati all'erario per IRES e IRAP.

Tabella 15

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

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

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati di bilancio Cdp

Stato Patrimoniale – Passivo

Tabella 16

Stato patrimoniale riclassificato - Passivo (mln di euro)

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

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

mln di euro

	2014	2015	evidenze
Raccolta postale	252.038,00	252.097,00	Stock sostanzialmente stabile con raccolta netta Cdp negativa per -4,2 €/mld compensata dagli interessi passivi e raccolta netta Cdp+MEF negativa pari a -9,9 €/mld riferibile al MEF
Raccolta da banche	12.080,00	17.399,00	Crescita prevalentemente per maggior ricorso a PCT e ad altre forme di raccolta a breve termine
Raccolta obbligazionaria e da clientela	61.168 di cui 38.000,00 Optes 13.757,00 clientela 9.411,00 obbligaz.	53.549 di cui 30.000,00 Optes 9.648,00 clientela 13.901,00 obbligaz.	Complessivamente in calo per la riduzione dell'operatività Optes (-8,0 €/mld) Prosegue processo di diversificazione raccolta tramite nuove emissioni obbligazionarie pari a 6,6 €/mld
Altre passività	5.366,00	2.393,00	In contrazione per l'effetto combinato della variazione del fair value sulla raccolta obbligazionaria e di minori ratei passivi
Patrimonio netto	19.553,00	19.461,00	Patrimonio netto sostanzialmente stabile
Totale passivo	350.205,00	344.899,00	-1,5%

La raccolta complessiva al 31 dicembre 2015 si è attestata a circa 323 miliardi di euro (-0,7% rispetto alla fine del 2014). All'interno di tale aggregato si osserva la sostanziale stabilità della Raccolta Postale per effetto degli interessi maturati che più che compensano una raccolta netta negativa per oltre 4 miliardi di euro; lo stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta pari a circa 252,1 miliardi di euro. Contribuiscono alla formazione del saldo patrimoniale, anche se per un importo più contenuto, le seguenti componenti:

- la provvista da banche, passata da circa 12 miliardi di euro nel 2014 ad oltre 17 miliardi di euro a dicembre 2015, per effetto prevalentemente (i) dell'incremento dell'operatività sui pronti contro termine passivi (stock pari a 6,7 miliardi di euro) in crescita rispetto a quanto registrato alla chiusura del 31 dicembre 2014 al fine di beneficiare del basso costo della raccolta in connessione con

l'andamento dei tassi di mercato, e (ii) della nuova linea di finanziamento con KfW per 0,4 miliardi di euro. Si evidenzia, inoltre, che nel primo semestre 2015 è scaduto il rifinanziamento a tre anni della BCE (LTRO) per un importo complessivo di 4,8 miliardi di euro quasi interamente rifinanziato partecipando alle aste BCE a breve termine (MRO) per un importo complessivo di 4 miliardi di euro; per effetto di tale operatività, lo stock complessivo risulta pari a circa 4,7 miliardi, di cui 0,7 miliardi della linea TLTRO;

- la provvista da clientela, pari a circa 40 miliardi di euro, risulta in flessione del 23% rispetto al dato di fine 2014; tale dinamica è riconducibile principalmente (i) allo stock derivante da operazioni OPTES pari a 30 miliardi di euro (il saldo era pari a 38 miliardi di euro a fine 2014) e (ii) ai depositi delle società infragruppo pari a 3,7 miliardi di euro (il saldo era pari a 7,8 miliardi di euro a fine 2014);

- la raccolta rappresentata da titoli obbligazionari risulta in aumento di circa il 48% rispetto al dato di fine 2014, attestandosi a circa 14 miliardi di euro, per effetto principalmente dell'emissione del primo prestito obbligazionario riservato alle persone fisiche per 1,5 miliardi di euro e delle due obbligazioni riservate a Poste Italiane per un importo complessivo di 1,5 miliardi di euro.

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", il cui saldo risulta pari a 748 milioni di euro, si registra una rilevante flessione dello stock (-72% rispetto al dato di fine del 2014). In tale posta è incluso il fair value, se negativo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. La sopracitata dinamica consegue principalmente all'effetto di un programma di ristrutturazione di parte dei derivati a copertura di alcuni finanziamenti oggetto di rinegoziazione nel corso del 2015.

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

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

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

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

Tabella 17

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

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

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati di bilancio Cdp

5.4 Conto economico

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

Tabella 18

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

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

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

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati di bilancio Cdp

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

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

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

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

Tabella 19

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

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

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati di bilancio Cdp

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

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

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

6. BILANCIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO CDP

Il Gruppo Cdp ha conseguito una perdita nel 2015 pari a 859 milioni di euro (2.248 milioni di euro di pertinenza della Capogruppo), in sostanziale controtendenza rispetto al 2014. La variazione del saldo è prevalentemente riconducibile alla dinamica del margine di intermediazione della Capogruppo, influenzato significativamente dalla redditività di ENI, e dal risultato della gestione assicurativa, parzialmente controbilanciati dall'andamento degli altri ricavi netti delle società del Gruppo.

Nel dettaglio, il margine di interesse è risultato pari a 551 milioni di euro, in decremento del 40% (-374 milioni di euro) rispetto al 2014. Tale risultato è principalmente ascrivibile alla decrescita del margine tra impieghi e raccolta della Capogruppo e, in particolare, alla citata riduzione del rendimento del conto corrente di tesoreria cui si fa rinvio per approfondimenti. Si segnala che quota parte del costo della raccolta della Capogruppo è stata figurativamente allocata sul perimetro "Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro" in funzione dello stock di impieghi mediamente detenuti nel corso dell'esercizio.

La voce relativa a "Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni" è pari a -2.333 milioni di euro, in diminuzione di 2.966 milioni di euro rispetto al 2014. Contribuiscono principalmente alla formazione del saldo: (i) per quanto concerne la Capogruppo, la valutazione al patrimonio netto di ENI (-2.483 milioni di euro) ed, in misura minore, i dividendi ricevuti dai fondi comuni e veicoli di investimento (+6,4 milioni di euro); (ii) con riferimento a SNAM, gli utili da valutazione del portafoglio partecipativo (+136 milioni di euro) derivanti principalmente dalle plusvalenze da valutazione relative alle società TAG, TIGF, Toscana Energia e Gas Bridge, e in misura minore dagli effetti dell'allocazione delle attività e passività di ACAM GAS in sede di primo consolidamento; (iii) con riferimento a Cdp GAS, le plusvalenze su partecipazioni (+14 milioni di euro) relative al regolamento del prezzo differito, determinato d'intesa con SNAM, in relazione al conferimento della partecipazioni in TAG; (iv) in misura minore, i dividendi e gli utili da partecipazioni delle altre società del Gruppo.

Le commissioni nette, pari a -1.576 milioni di euro (-3,4% rispetto al 2014), sono sostanzialmente relative al perimetro Aree d'affari e Finanza della Capogruppo. Come già esposto con riferimento al margine di interesse, quota parte delle commissioni sulla raccolta della Capogruppo è stata figurativamente allocata sul perimetro "Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro" in funzione dello stock di impieghi mediamente detenuti nel corso dell'esercizio. Contribuiscono, inoltre, alla formazione del saldo: (i) SNAM, che ha sostenuto commissioni su linee di credito *revolving* e di mancato utilizzo per -25 milioni di euro; (ii) Fincantieri per -19 milioni di euro, principalmente

relativi alle commissioni su garanzie ricevute; (iii) SIMEST per circa +19 milioni di euro, relativi ai compensi percepiti per la gestione del fondo di Venture Capital, del fondo 394/81 e del fondo 295/73; (iv) il gruppo SACE, che ha registrato ricavi netti da commissioni per circa 5 milioni di euro; (v) Cdp I SGR, che nel periodo ha percepito commissioni attive per circa 2 milioni di euro in relazione alla propria attività caratteristica di gestione del FIA.

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

Il risultato della gestione assicurativa, pari a -71 milioni di euro, accoglie i premi netti e gli altri proventi ed oneri della gestione assicurativa. La sostanziale riduzione della voce rispetto al 2014 (pari a -574 milioni di euro) è principalmente riconducibile: (i) all'incremento delle riserve tecniche accantonate, nonostante la crescita sostanziale dei premi lordi; (ii) al venir meno delle rilevanti riprese di valore su crediti sovrani rispetto al 2014; (iii) ai maggiori accantonamenti a riserva sinistri. La voce "Riprese (rettifiche) di valore nette", pari a -116 milioni di euro, risulta in diminuzione rispetto al 2014. Tale voce è principalmente riconducibile al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, cui si rinvia.

La voce "Costi di struttura" si compone delle spese per il personale e delle altre spese amministrative, nonché delle rettifiche di valore su attività materiali ed immateriali. Tale aggregato risulta in aumento del 5% rispetto al 2014, attestandosi a quota 8,0 miliardi di euro e riguarda essenzialmente il perimetro Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro. La variazione rispetto al 2014, pari a circa 382 milioni di euro, è spiegata principalmente dai gruppo SNAM e Fincantieri, in relazione a maggiori costi per acquisto di materie prime, servizi e per il personale.

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

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

6.1 Le partecipazioni

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

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

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

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

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

6.2 Stato Patrimoniale

Si espone di seguito la situazione patrimoniale:

Tabella 20

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Tabella 21

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

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

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

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

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

Tabella 22**Consolidato - Stato patrimoniale riclassificato -** *(migliaia di euro)*

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

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

L'attivo*mln di euro*

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

Il passivo

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

Tabella 23

Conto economico 2013-2015 con variazioni percentuali

1(mgl di euro)

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

Tabella 24

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

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

Fonte: Elaborazione Corte dei Conti su dati di Bilancio Cdp

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

mln di euro

	2014	2105	evidenze
Margine di interesse	925	551	Riduzione principalmente riconducibile a CDP
- dividendi e utili (perdite) partecipazioni	632	- 2.333	Riduzione pari a circa 3,0 €/mld, principalmente riconducibile alla valutazione al patrimonio netto di ENI (impatto perdita esercizio ENI, quota CDP, pari a -2,5 €/mld vs. un contributo positivo di 0,1 €/mld nel 2014)
- altri ricavi netti	556	- -1.239	
Margine di intermediazione	481	- 2.120	Incremento (+0,7 €/mld) relativo principalmente al risultato di negoziiazione e copertura SACE (+0,5 €/mld) e alla plusvalenza FSI da cessione Generali (+0,1 €/mld) Il margine d'intermediazione include, oltre le sopracitate componenti, commissioni nette per -1,6 €/mld, stabili vs. 2014 e riconducibili principalmente alla Capogruppo
- - - - - - - - - - - - - -			La variazione include, oltre agli effetti sopracitati, la riduzione del risultato della gestione assicurativa relativa a SACE (- 0,6 €/mld), anche per il venir meno delle riprese di valore su crediti sovrani del 2014
- margine della gestione bancaria e assicurativa	984	- 2.191	
Risultato di gestione	5.005	1.622	Include costi e ricavi delle società industriali (SNAM, Terna e Fincantieri). Il contributo di tali società risulta sostanzialmente invariato rispetto al 2014
Utile netto di periodo	2.659	- 859	La variazione è prevalentemente riconducibile alla
- utile di pertinenza della capogruppo	1.158	- 2.248	dinamica del margine di intermediazione e del risultato della gestione assicurativa

7. ATTIVITÀ DI CDP

a. Attività contrattuali 2014/2015

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

Tabella 25

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

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

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

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

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

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

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

b. Dettaglio delle consulenze 2014/2015

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

Tabella 26

(mln di euro)

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

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

c. Risorse umane

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

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

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

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

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

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

Tabella 27

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

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

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

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

d. Pagamenti alle imprese 2013/2015

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

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

- 3,2 miliardi di euro nel 2013;

- 2,8 miliardi di euro nel 2014;
- 0,8 miliardi di euro nel 2015;

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

Tabella 28

(mln di euro)

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

e. Rinegoziazioni mutui a enti locali 2015

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

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

Tabella 29

(mln di euro)

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

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

f. Garanzia Cdp al Fondo Nazionale di Risoluzione

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

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

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

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

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

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

Tali finanziamenti saranno rimborsati attraverso:

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

g. Interventi a supporto dell'economia

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

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

Tabella 30

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

h. Attività di raccolta della capogruppo

RACCOLTA DA BANCHE

Si riporta di seguito la posizione complessiva di Cdp in termini di raccolta da banche al 31 dicembre 2015, rispetto a quanto riportato alla chiusura del 31 dicembre 2014.

Tabella 31

(in mln)

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

Con riferimento alla Raccolta tramite il canale istituzionale della Banca Centrale Europea (BCE), si evidenzia che nel primo semestre 2015 è scaduto il rifinanziamento a tre anni della BCE (LTRO) per un importo complessivo di 4,8 miliardi di euro (di cui 3,8 miliardi di euro afferenti alla Gestione Separata e 1 miliardo di euro alla Gestione Ordinaria). Tale importo è stato quasi interamente rifinanziato da Cdp partecipando alle aste BCE a breve termine (MRO) per un importo complessivo di 4 miliardi di euro, di cui 3,5 miliardi di euro in Gestione Separata e 0,5 miliardi di euro in Gestione Ordinaria. Per effetto di tale operatività, lo stock complessivo risulta pari a circa 4,7 miliardi, di cui 0,7 miliardi della linea TLTRO.

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

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

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

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

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

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

RACCOLTA DA CLIENTELA

Tabella 32

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

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

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

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

RACCOLTA POSTALE

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

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

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

Tabella 33

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

Tabella 34

Stock risparmio postale	<i>(mln)</i>				
	2013	2014	Var. %	2015	Var. %
Stock di risparmio postale	242	252	4,13	252	0

8. SOCIETÀ PARTECIPATE E CONTROLLATE. RISULTATI DI GESTIONE

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

SACE (100%)

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

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

Tabella 35

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

SIMEST (76%)

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

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

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

Tabella 36

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

CDP IMMOBILIARE (100%)

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

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

Tabella 37

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

FONDO STRATEGICO ITALIANO (80%)

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

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

Tabella 38

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

CDP INVESTIMENTI (70%)

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

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

Tabella 39

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

FINTECNA (100%)

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

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

Tabella 40

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

ENI (25,76%)

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

Tabella 41

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

TERNA (29,85%)

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

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

Tabella 42

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

SNAM (30,10%)

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

Tabella 43

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

FINCANTIERI (71,64%)

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

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

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

Tabella 44

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

9. CONSIDERAZIONI FINALI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



SEZIONE DEL CONTROLLO SUGLI ENTI