Cassa depositi e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Cassa depositi e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Capogruppo del Gruppo CDP

SEDE SOCIALE
Roma - Via Goito, 4

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

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

Cassa depositi e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Indice

5 Introduzione
Ruolo e missione del Gruppo CDP 6
Cariche sociali 12
Lettera del Presidente 16
Lettera dell'Amministratore Delegato 18

21 Relazione sulla gestione del Gruppo
1. Il 2014 in sintesi 22
2. Scenario macroeconomico e contesto di mercato 27
3. Composizione del Gruppo CDP 36
4. Risultati economici e patrimoniali 48
5. Andamento della gestione 66
6. Evoluzione prevedibile della gestione 119
7. Corporate Governance 120
8. Rapporti della Capogruppo con il MEF 141
9. Progetto di destinazione degli utili d'esercizio 144

145 Destinazione dell'utile d'esercizio

149 Bilancio d'impresa 2014

331 Allegati di bilancio

341 Relazione del Collegio Sindacale

347 Relazione della Società di Revisione

351 Attestazione del bilancio d'esercizio ai sensi dell'articolo 154-bis del D.Lgs. 58/1998

355 Bilancio consolidato 2014

627 Allegati di bilancio consolidato

637 Relazione della Società di Revisione

641 Attestazione del bilancio consolidato ai sensi dell'articolo 154-bis del D.Lgs. 58/1998

Cassa depositi e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Introduzione

cdp SpA

Ruolo e missione del Gruppo CDP

Presentazione del Gruppo CDP

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

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

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

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

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

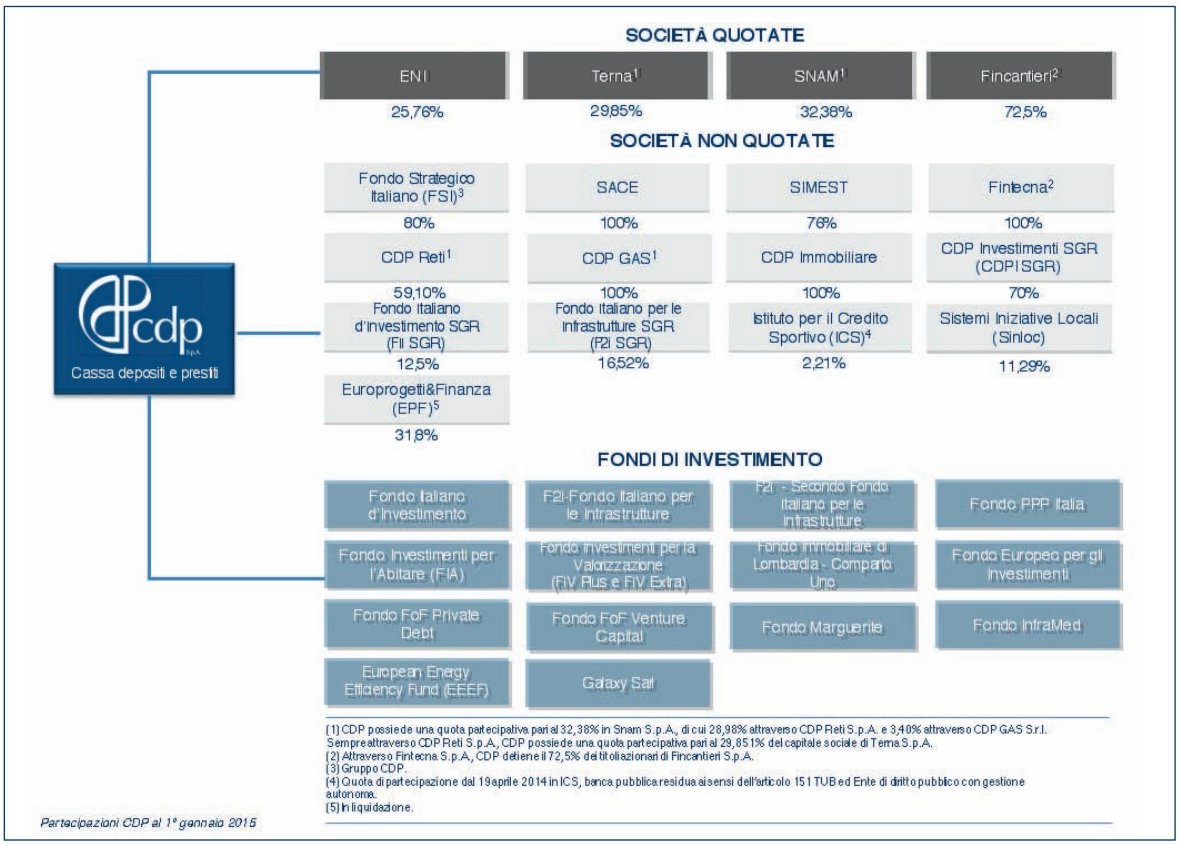
Composizione del Gruppo CDP

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

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

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

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



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

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

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

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

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

Evoluzione del Gruppo CDP

CDP nasce, oltre 160 anni fa, a Torino nel 1850, nella forma di Istituto. Inizialmente la sua funzione è di ricevere depositi quale "luogo di fede pubblica" e successivamente, a partire dal 1857, mediante un Regio decreto, l'ambito di attività viene esteso anche al finanziamento degli enti pubblici.
Nel 1875 vengono creati i Libretti di risparmio postale, le cui risorse sono utilizzate da CDP per il finanziamento degli investimenti in opere pubbliche e l'ammortamento dei debiti pregressi degli enti locali.
Nel 1898 Cassa depositi e prestiti viene trasformata in Direzione generale del Ministero del Tesoro e successivamente nel 1923 sono introdotti per la prima volta i Buoni fruttiferi postali.

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

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

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

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

Nel corso dell'ultimo decennio CDP ha assunto un ruolo centrale nel supporto delle politiche industriali del Paese. Dal 2009, CDP può infatti finanziare interventi di interesse pubblico, effettuati anche con il concorso di soggetti privati, senza incidere sul bilancio pubblico. I finanziamenti sono diretti a operazioni che presentano adeguati meriti di credito e sostenibilità economico-finanziaria. CDP, inoltre, garantisce il proprio sostegno all'economia nazionale finanziando, attraverso il canale bancario, le PMI che hanno una forte incidenza nel tessuto produttivo nazionale e coprendo le esigenze del mercato in merito alla disponibilità di una provvista a medio-lungo termine. Infine, nel 2012 nasce il Gruppo composto da Cassa depositi e prestiti S.p.A. e dalle società soggette a direzione e coordinamento.
Negli ultimi anni si è assistito pertanto a un allargamento del perimetro d'azione di CDP e contestualmente all'innovazione delle modalità operative di intervento al fine di garantire (i) l'erogazione di credito per investimenti pubblici, infrastrutture e imprese in chiave anticiclica e con ottica di medio-lungo termine, (ii) investimenti diretti nel capitale di rischio, in reti strategiche e in asset strategici, e (iii) indiretti (tramite FSI e FII - Fondo Italiano d'Investimento), per supportare la crescita dimensionale e lo sviluppo internazionale delle PMI e di imprese di rilevanza strategica.

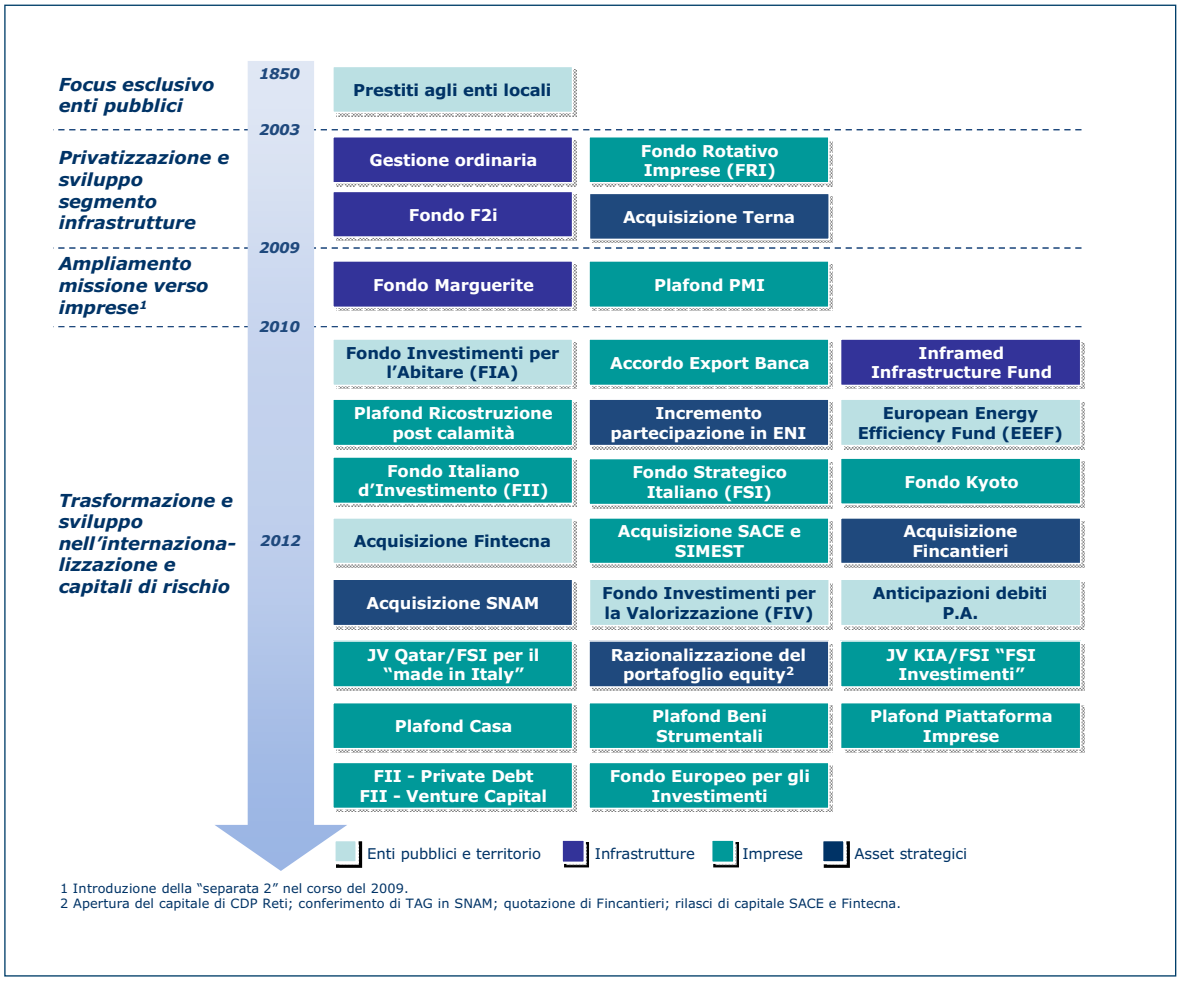
Con riferimento al segmento Enti Pubblici e Territorio è stato dato impulso all'attività di valorizzazione del patrimonio immobiliare attraverso l'integrazione delle risorse e competenze di CDP Immobiliare, la realizzazione di investimenti nel social housing tramite il Fondo Investimenti per l'Abitare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

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

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

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

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



1 Introduzione della "separata 2" nel corso del 2009.
2 Apertura del capitale di CDP Reti; conferimento di TAG in SNAM; quotazione di Fincantieri; rilasci di capitale SACE e Fintecna.

Cariche sociali

Consiglio di Amministrazione

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

Integrato per l'amministrazione della Gestione Separata

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

Il Direttore generale del Tesoro	*Consigliere* [1]
Il Ragioniere generale dello Stato	*Consigliere* [2]
Piero Fassino	*Consigliere*
Massimo Garavaglia	*Consigliere*
(*)	

[1] Vincenzo La Via.
[2] Roberto Ferranti, delegato del Ragioniere generale dello Stato.
[*] Il Consigliere Antonio Saitta, membro designato dall'Unione Province Italiane, si è dimesso con decorrenza 16 giugno 2014.

Collegio Sindacale

Angelo Provasoli	*Presidente*
Ines Russo	*Sindaco effettivo*
Luciano Barsotti	*Sindaco effettivo* [1]
Andrea Landi	*Sindaco effettivo*
Giuseppe Vincenzo Suppa	*Sindaco effettivo*
Giandomenico Genta	*Sindaco supplente* [2]
Angela Salvini	*Sindaco supplente*

Comitato di supporto degli azionisti di minoranza

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

[1] Luciano Barsotti, già Sindaco supplente, è subentrato in qualità di Sindaco effettivo a far data dal 28 maggio 2014.
[2] Giandomenico Genta è stato nominato Sindaco supplente a far data dal 28 maggio 2014.

Commissione Parlamentare di Vigilanza

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

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

Magistrato della Corte dei Conti

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

Mauro Orefice

Marco Boncompagni *(Supplente)*

Direttore Generale

Andrea Novelli (a far data dal 1° ottobre 2014)

Società di Revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Lettera del Presidente

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

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

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

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

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

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

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

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

Franco Bassanini

Lettera dell'Amministratore Delegato

Il 2014 è stato un anno di fondamentale importanza per il Gruppo CDP che, a due anni di distanza dall'approvazione del Piano Industriale 2013-2015, si trova a due terzi del proprio cammino – in linea con gli obiettivi di avanzamento – e si prefigge di raggiungere i risultati attesi entro il 2015. Nel corso dell'anno, il Gruppo ha mobilitato e gestito risorse per 29 miliardi di euro, di cui oltre il 50% è stato destinato al finanziamento delle imprese, quasi il 40% è stato utilizzato in favore degli enti pubblici e poco meno del 10% è stato indirizzato alla realizzazione delle infrastrutture.
Per rispondere in maniera sempre più rapida, efficace e versatile ai mutati fabbisogni di finanziamento dell'economia italiana, nel corso del 2014 CDP ha ampliato notevolmente la gamma dei propri strumenti, sia di debito sia di equity, e ha progressivamente esteso il perimetro dei settori di intervento, andando incontro tempestivamente alle richieste dei propri azionisti. Per quanto riguarda il mondo degli enti pubblici, il programma di rinegoziazione 2014 dei mutui ha favorito una gestione attiva del debito, consentendo l'allungamento delle scadenze, in una fase in cui gli enti sono ancora sottoposti a vincoli di finanza pubblica particolarmente stringenti. La creazione della piattaforma per il pagamento dei debiti della PA ha permesso agli enti di usufruire delle anticipazioni di liquidità fornite da CDP, per saldare le posizioni debitorie nei confronti dei fornitori e immettere liquidità addizionale nell'economia a beneficio delle imprese. Il supporto alle iniziative di pubblica utilità è stato esteso fino a includere i finanziamenti di opere infrastrutturali, impianti, reti e dotazioni destinate a investimenti finalizzati alla ricerca, allo sviluppo, all'innovazione, alla tutela e alla valorizzazione del patrimonio culturale.
Una particolare attenzione è stata rivolta al potenziamento della crescita dimensionale delle imprese, all'internazionalizzazione e al sostegno delle esportazioni italiane, favorendo la competitività del sistema Paese e incentivando la creazione di valore lungo la filiera di produzione. In un contesto ancora segnato da forti restrizioni del credito, sono state pressoché erogate tutte le risorse messe a disposizione dal plafond PMI, per il finanziamento delle piccole e medie imprese tramite il sistema bancario. Il programma di finanziamento delle imprese, inoltre, è stato rafforzato con la creazione della Piattaforma Imprese, che ha comportato una razionalizzazione e un'estensione dell'offerta anche alle reti d'impresa, alle imprese "mid-cap" e al finanziamento delle esportazioni. Il plafond Beni Strumentali ha consentito di sfruttare le possibilità offerte dalla Legge Sabatini per destinare liquidità a micro-, piccole e medie imprese, finalizzata alla realizzazione di investimenti in macchinari, impianti, attrezzature e beni strumentali. Parallelamente è stato reso possibile per il sistema "Export Banca" anche l'utilizzo di garanzie fornite da un insieme più ampio di agenzie di credito all'esportazione e l'intervento diretto a favore delle imprese.
CDP è intervenuta in maniera rilevante anche in altri settori a elevate potenzialità per la crescita dell'economia nazionale. Ai fini di rivitalizzare i canali di finanziamento non bancario, è stato sottoscritto un impegno di investimento in due fondi di fondi dedicati ai "minibond" emessi da PMI italiane e al venture capital. Tale investimento rappresenta un segnale importante, che ci auguriamo possa fare da apripi-

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

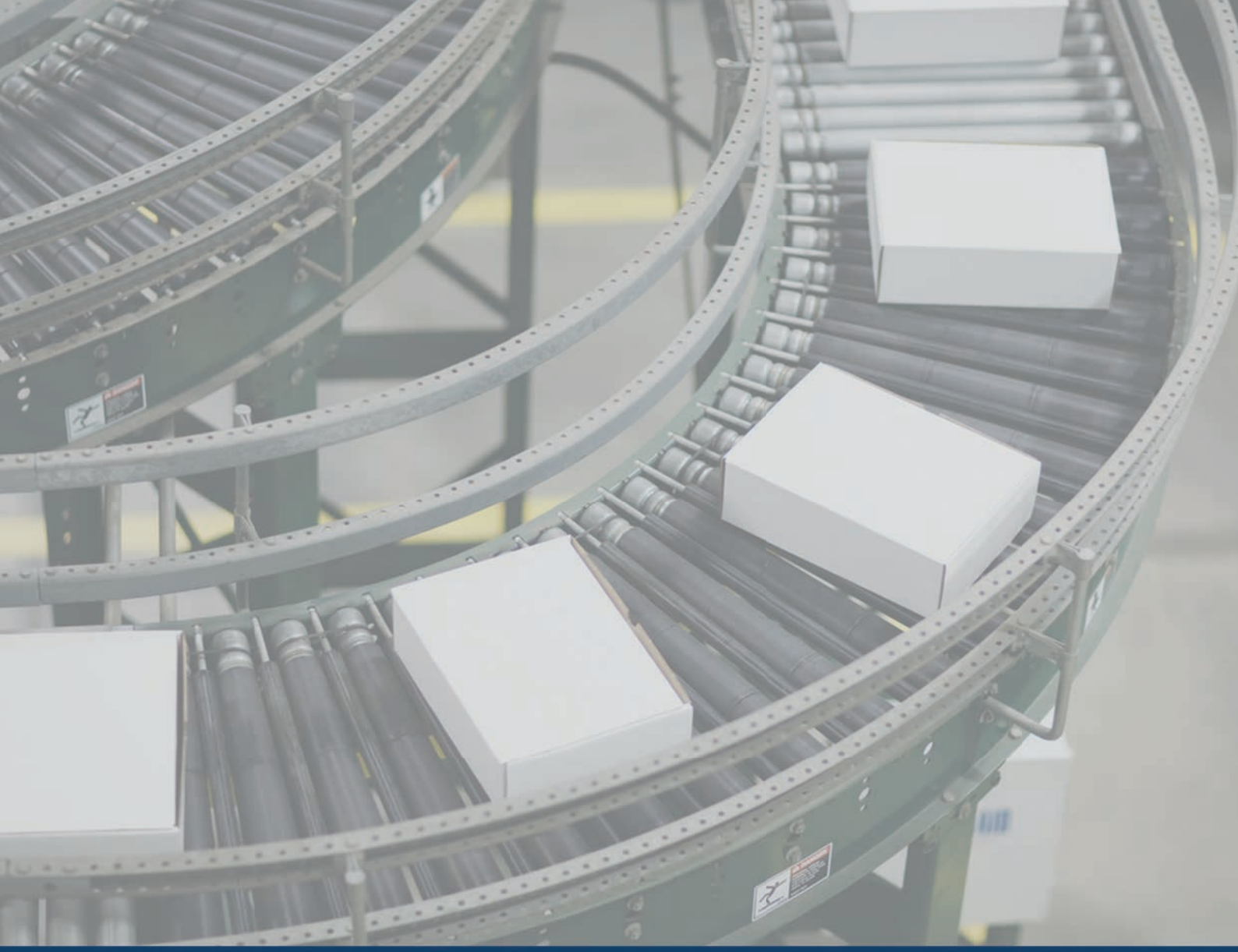
Nell'ambito dell'evoluzione delle partecipazioni azionarie e dei fondi di investimento, CDP ha continuato a svolgere un ruolo sempre più determinante all'interno dei processi di privatizzazione e di valorizzazione del patrimonio industriale, trasformando il risparmio in capitale per lo sviluppo. In linea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

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

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

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

Giovanni Gorno Tempini



Cassa depositi e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

GRUPPO CASSA DEPOSITI E PRESTITI

Relazione sulla gestione del Gruppo

1. Il 2014 in sintesi

31/12/2014
31/12/2013

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

Dati economici riclassificati (milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni Assolute	Variazioni %
Margine di interesse	1.161	2.539	-1.378	-54,3%
Margine di intermediazione	2.664	3.114	-450	-14,4%
Risultato di gestione	2.409	2.953	-544	-18,4%
Utile di esercizio	2.170	2.349	-179	-7,6%

Dati patrimoniali riclassificati (milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni Assolute	Variazioni %
Totale attività	350.205	314.685	35.520	11,3%
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	180.890	147.507	33.383	22,6%
Crediti verso clientela e verso banche	103.115	103.211	-96	-0,1%
Partecipazioni e titoli azionari	30.346	32.693	-2.347	-7,2%
Raccolta	325.286	291.939	33.347	11,4%
Patrimonio netto	19.553	18.138	1.415	7,8%

Principali indicatori di performance (%)	31/12/2014	31/12/2013
Spread margine di interesse	0,5%	1,1%
Spread margine di intermediazione	0,6%	0,9%
Rapporto cost/income	5,3%	4,1%
ROE	12,0%	14,0%

31/12/2014
31/12/2013

Gruppo CDP - Dati economico-patrimoniali e indicatori di performance

Dati economici riclassificati (milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni Assolute	Variazioni %
Margine di interesse	925	2.424	(1.499)	-61,8%
Margine di intermediazione	481	2.414	(1.933)	-80,1%
Margine della gestione bancaria e assicurativa	984	2.663	(1.679)	-63,1%
Risultato di gestione	5.005	6.815	(1.809)	-26,5%
Utile di esercizio	2.659	3.425	(766)	-22,4%
di cui di pertinenza della Capogruppo	*1.158*	*2.501*	*(1.343)*	*-53,7%*

Dati patrimoniali riclassificati (milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013	Variazioni Assolute	Variazioni %
Totale attività	401.680	367.307	34.373	9,4%
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	183.749	151.523	32.226	21,3%
Crediti verso clientela e verso banche	105.828	105.965	-137	-0,1%
Partecipazioni e titoli azionari	20.821	20.061	760	3,8%
Raccolta	344.046	312.511	31.535	10,1%
Patrimonio netto	35.157	30.243	4.914	16,2%
di cui di pertinenza della Capogruppo	*21.371*	*19.295*	*2.076*	*10,8%*

L'andamento dell'economia nel 2014

Nel 2014 il PIL mondiale è cresciuto del 3,3% in linea con il 2013; tra le economie avanzate l'area dell'euro ha registrato un tasso di crescita pari a +0,8% con l'Italia ancora in recessione (-0,4%), sebbene la contrazione sia inferiore rispetto al dato del 2013. Continuano infatti a pesare sull'economia italiana l'elevata disoccupazione e il permanere delle tensioni nell'accesso al credito da parte delle imprese, a fronte del contributo positivo fornito dalle esportazioni nette.
Con riferimento alla finanza pubblica italiana si registra un lieve peggioramento rispetto a quanto fatto registrare nel 2013, con un indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche italiane pari al 3% del PIL, a fronte del 2,9% realizzato nell'anno precedente.

I risultati dell'esercizio 2014 di CDP S.p.A.

Dal punto di vista economico i risultati conseguiti nel 2014 evidenziano un utile di periodo in flessione, imputabile principalmente alla preventivata contrazione registrata dal margine di interesse. Tale aggregato è risultato pari a 1.161 milioni di euro, in flessione di circa il 54% rispetto al 2013. In un contesto di mercato contraddistinto dalla significativa riduzione dei tassi di interesse, tale dinamica deriva principalmente dalla discesa del rendimento del conto corrente di Tesoreria a livelli minimi storici anche per effetto delle novità introdotte dal D.M. 28 maggio 2014[2] relative alla revisione delle modalità di calcolo della remunerazione delle giacenze.
Tale trend è stato parzialmente controbilanciato a livello di margine di intermediazione che si è attestato a 2.664 milioni di euro, in calo del 14% rispetto a 3.114 milioni di euro del 2013. Il positivo contributo al risultato di fine anno deriva dalla plusvalenza realizzata sulla cessione di una quota di minoranza di CDP Reti, dalla massimizzazione dei dividendi delle società partecipate e dalla vendita di una quota parte del portafoglio titoli plusvalente.

Quanto alle consistenze patrimoniali lo stock di disponibilità liquide (con un saldo presso il conto corrente di Tesoreria di circa 147 miliardi di euro) risulta pari a circa 181 miliardi di euro, in crescita del 23% rispetto al dato di fine 2013. Al netto dell'operatività per conto del Tesoro (OPTES) tale stock è in crescita del 9% anche grazie al positivo contributo della raccolta postale netta CDP.
Lo stock di "Crediti verso clientela e verso banche", pari a circa 103 miliardi di euro, evidenzia una sostanziale stabilità rispetto al saldo di fine 2013 (-0,1%, comunque in linea rispetto all'andamento degli impieghi bancario verso imprese e P.A.).

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

Si segnala la riduzione di circa il 7% rispetto al dato di fine 2013 (32,7 miliardi di euro) del valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari pari a circa 30 miliardi di euro. Tale decremento è principalmente attribuibile all'operazione di conferimento di Terna in CDP Reti e alla successiva cessione di una quota di minoranza del veicolo a investitori di minoranza.
La raccolta complessiva al 31 dicembre 2014 si è attestata a 325 miliardi di euro (+11% rispetto alla fine del 2013). All'interno di tale aggregato si osserva la crescita della raccolta postale (+4% rispetto alla fine del 2013), dovuta a una raccolta netta positiva pari a circa 4,6 miliardi di euro e agli interessi maturati; lo stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta, infatti, pari a circa 252 miliardi di euro.
Il patrimonio netto al 31 dicembre 2014 si è assestato a circa 20 miliardi di euro, in incremento rispetto a fine 2013 (+8%) per l'effetto combinato dell'utile maturato (pari a 2.170 milioni di euro), solo parzialmente controbilanciato dai dividendi erogati agli azionisti nel corso dell'anno a valere sull'utile conseguito nel 2013.

I risultati dell'esercizio 2014 del Gruppo CDP

Nel corso del 2014, il Gruppo CDP ha maturato un utile pari a 2.659 milioni di euro (di cui 1.158 milioni di euro di pertinenza della Capogruppo), in contrazione di circa il 20% rispetto al 2013.
Il margine di interesse, pari a 925 milioni di euro, si è ridotto di 1,5 miliardi di euro rispetto al 2013, a causa della citata dinamica sfavorevole del margine tra impieghi e raccolta della Capogruppo, nonostante gli effetti positivi derivanti dalla riduzione del costo medio del debito di SNAM, ottenuti attraverso l'ottimizzazione della struttura finanziaria della società.
Il contributo derivante dalla gestione del portafoglio partecipativo, sebbene rilevante, è anch'esso risultato in diminuzione. La dinamica decrescente è largamente spiegata dalla riduzione nella redditività di ENI, connessa al calo dei corsi petroliferi, parzialmente controbilanciata dalle plusvalenze conseguite da FSI su Generali, Ansaldo ed Hera. Il margine di intermediazione di Gruppo, pari a 481 milioni di euro, è quindi risultato in diminuzione di oltre 1,9 miliardi di euro, nonostante le plusvalenze conseguite mediante una gestione attiva del portafoglio titoli. Si segnala, inoltre, il contributo fornito dalla gestione assicurativa, pari a circa 500 milioni di euro e in significativa crescita rispetto al 2013. Alla formazione dell'utile di esercizio contribuiscono, infine, i positivi risultati del perimetro non finanziario del Gruppo, in progresso rispetto all'esercizio precedente. Tale aumento è dovuto principalmente alla diminuzione delle imposte sul reddito di SNAM e Terna[3].

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

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

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

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

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

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

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

2. Scenario macroeconomico e contesto di mercato

2.1. Scenario macroeconomico

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

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

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

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

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

4 Cfr. Fondo Monetario Internazionale, *World Economic Outlook Update*, gennaio 2015.
5 Come noto, il 22 gennaio 2015 la Banca Centrale Europea ha annunciato un programma ampliato di acquisto di titoli pubblici per un ammontare pari a 60 miliardi di euro al mese, che nelle intenzioni dovrebbe durare almeno fino a settembre 2016, con l'obiettivo di riportare i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio termine.
6 Istat, *Produzione industriale*, 10 febbraio 2015.

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

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

2.2. Contesto di riferimento della finanza pubblica

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

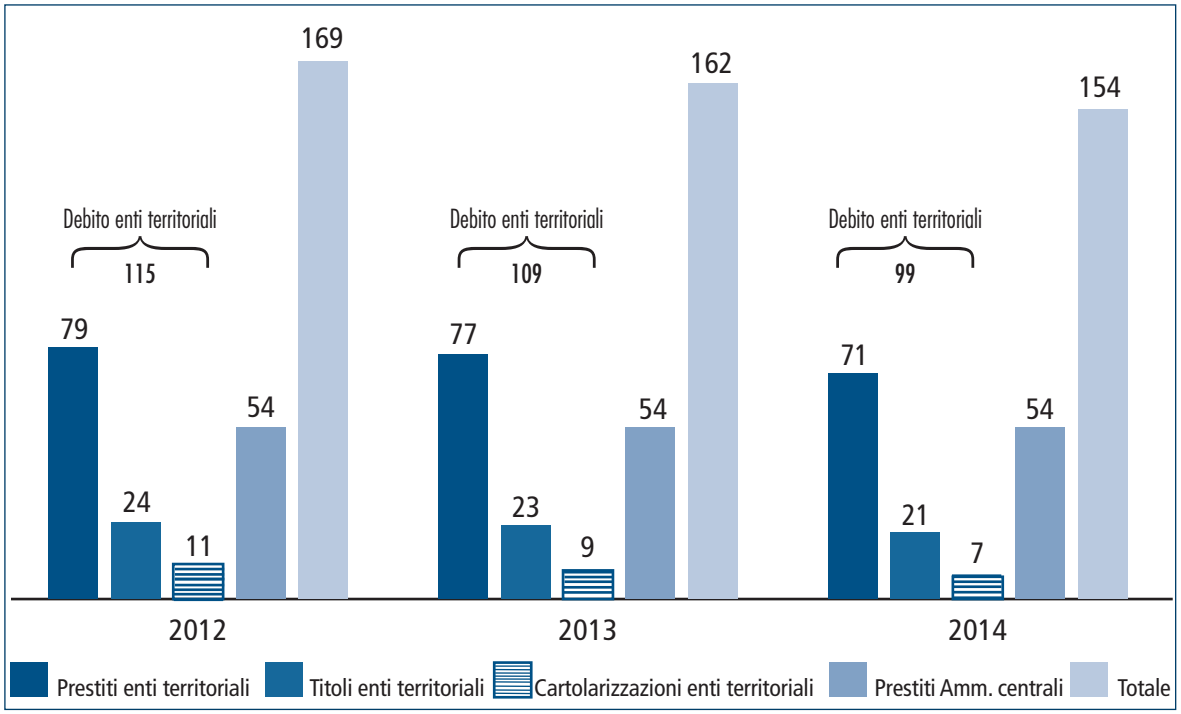
Gli andamenti dei saldi di finanza pubblica hanno mostrato nel 2014 un lieve peggioramento rispetto a quanto fatto registrare nel 2013. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è stato pari al 3% del PIL, a fronte del 2,9% realizzato nell'anno precedente, mentre il saldo primario si è ridotto dello 0,3%, pur mantenendosi positivo, passando da 1,9% del PIL nel 2013 a 1,6% nel 2014[10].
L'aumento dell'indebitamento netto è dovuto a un aumento più che proporzionale delle uscite totali delle Amministrazioni pubbliche rispetto alle entrate totali. Le uscite totali della PA, infatti, nel 2014 sono aumentate dello 0,8% rispetto all'anno precedente, risultando pari al 51,1% del PIL. Le entrate totali, invece, sono aumentate dello 0,6% rispetto al 2013, attestandosi al 48,1% del PIL[11]. Per quanto riguarda, infine, il debito pubblico, nel 2014 ha subíto un incremento del 3,6% del PIL rispetto al 2013, passando dal 128,5% del PIL al 132,1%[12].

7 Istat, *Occupati e disoccupati*, 30 gennaio 2015.
8 Istat, *Prezzi al consumo*, 14 gennaio 2015.
9 Istat, *Reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società*, 9 gennaio 2015.
10 Cfr. Istat, *PIL e indebitamento AP (anni 2012-2014)*, 2 marzo 2015.
11 Ibid.
12 Ibid. Il rapporto debito pubblico/PIL è stato influenzato dal passaggio ai nuovi criteri di contabilità nazionale, basati sul sistema SEC2010, avvenuto nel settembre 2014.

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

Stock debito degli enti territoriali e prestiti ad Amministrazioni centrali

(miliardi di euro)



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

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

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

2.3. Contesto di riferimento del settore creditizio

2.3.1. Tassi di interesse

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

In aggiunta alle misure sui tassi, a giugno la BCE ha introdotto ulteriori strumenti di politica monetaria, tra cui le operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO, Targeted Longer-Term Refinancing Operations) e gli acquisti diretti di asset backed securities (ABS), ai fini di migliorare il meccanismo di trasmissione della politica monetaria e stimolare la concessione di credito all'economia reale. Tali decisioni sono state essenzialmente motivate dalle persistenti differenze nel ciclo di politica monetaria tra i diversi Stati membri, dalle pressioni al ribasso presenti nel quadro inflazionistico, dalla crescita debole dell'area euro e dalla dinamica del credito ancora compressa[13]. I mercati hanno risposto alle decisioni della BCE mostrando una forte riduzione dei tassi. Il tasso Euribor a 3 mesi è sceso da 0,29% a inizio anno a 0,08% a fine anno (-73%), mentre il tasso Eonia nello stesso periodo è passato da 0,22% a -0,01%[14].

Durante il corso dell'anno, le tensioni nel mercato dei titoli del debito sovrano hanno continuato a ridursi, sia per gli effetti delle politiche monetarie accomodanti sia per il processo di aggiustamento dei conti pubblici. Lo spread sui titoli pubblici decennali italiani rispetto agli equivalenti tedeschi si è ridotto da 215 punti base a inizio dell'anno a 129 punti base in chiusura d'anno[15]. Parallelamente, l'indice generale del Rendistato si è ridotto tra gennaio e dicembre da 2,8% a 1,6%, trainato al ribasso dalla progressiva compressione dei rendimenti sui titoli del debito pubblico italiano.

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

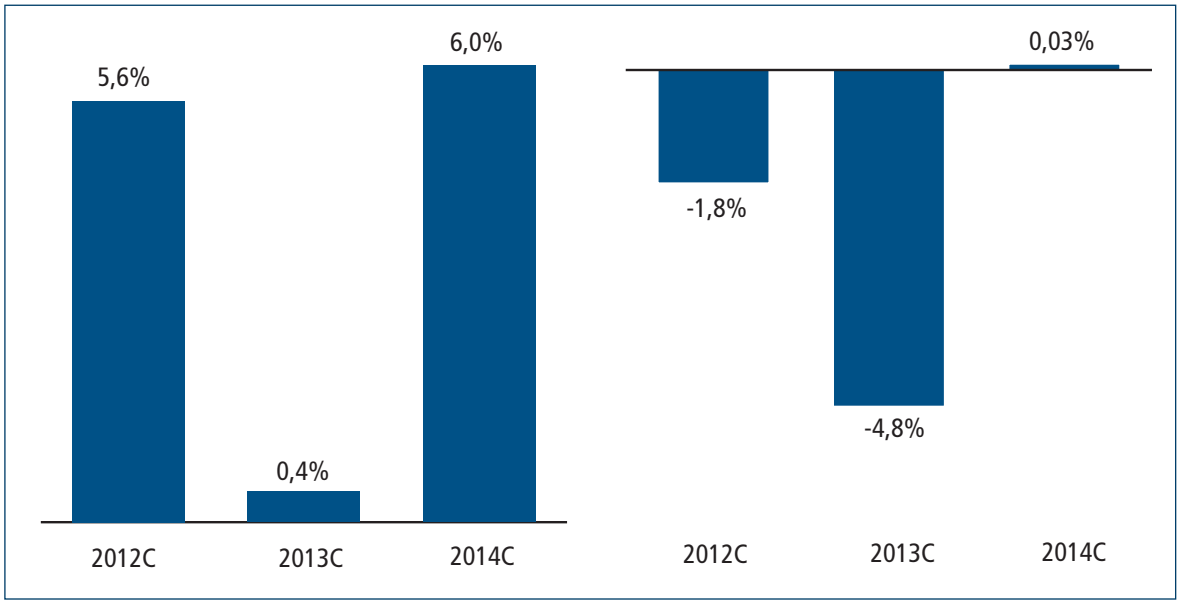
13 Cfr. ECB Press release, *Monetary policy decisions*, 5 June and 4 September 2014; ECB Press release, *ECB announces monetary policy measures to enhance the functioning of the monetary policy transmission mechanism*, 5 June 2014; M. Draghi, *Introductory statement to the press conference*, 4 September 2014.
14 Fonte: elaborazioni su dati Datastream.
15 Ibid.

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

2.3.2. Impieghi e raccolta

Nel 2014, il mercato di riferimento in cui opera CDP ha beneficiato del progressivo miglioramento delle condizioni di offerta del credito che ha interessato il settore bancario. Il volume degli impieghi alle Amministrazioni pubbliche, alle società non finanziarie e alle famiglie produttrici, infatti, ha manifestato su base annua una stagnazione (0,0%), a differenza del dato pesantemente negativo registrato nel 2013 (-4,8%). L'andamento nullo del mercato è stato causato dalle dinamiche contrastanti relative al segmento imprese (società non finanziarie e famiglie produttrici), che ha mostrato una variazione tendenziale negativa pari a -0,8%, e al settore della PA, i cui impieghi hanno manifestato, invece, una crescita pari a +3,1%, che tuttavia non è riuscita compensare la contrazione degli impieghi alle imprese. Pur essendo migliorate nel corso dell'anno le condizioni di offerta di credito, la contrazione dei prestiti ha risentito della persistente rischiosità dei prenditori di fondi, oltre che della scarsità della domanda, dovuta alla debolezza degli investimenti[16].

Attività finanziarie delle famiglie (variazione % stock)



Impieghi bancari verso PA e imprese (variazione % stock)

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

16 Cfr. Banca d'Italia, *Bollettino Economico*, numero 1, gennaio 2015.
17 Le attività finanziarie delle famiglie sono comprendono la raccolta bancaria (conti correnti, depositi e obbligazioni), le quote dei fondi comuni (risparmio gestito), i titoli di Stato e le assicurazioni ramo vita.

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

2.4. Contesto di riferimento nel settore immobiliare

La ripresa del settore immobiliare si sta rivelando molto più lenta e problematica del previsto[18]; a incidere negativamente sui livelli di attività ha inevitabilmente concorso il deterioramento del quadro macroeconomico e, con esso, le prospettive reddituali e il livello di fiducia di famiglie e imprese.

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

Altro fattore che non contribuisce all'evoluzione delle transazioni residenziali è il modesto flusso di mutui alle famiglie registrato nel corso dell'anno; nel terzo trimestre 2014, la quota di acquisti finanziati con un mutuo ipotecario è infatti diminuita al 59,9%, (dal 62,9% del trimestre precedente), interrompendo il graduale aumento in atto da circa un anno[19]. Le ragioni di tale selettività del sistema creditizio sono molteplici e riscontrabili: (i) nel progressivo deterioramento della qualità del credito registrato in corrispondenza della crisi che ha comportato la necessità di effettuare consistenti rettifiche costituendo un ostacolo sulla via del ritorno a una normalità allocativa, (ii) nell'approdo a un sistema unificato di vigilanza a livello europeo che ha imposto un'accelerazione del processo di verifica del valore delle garanzie immobiliari a copertura dei crediti.

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

18 *Rapporto sul Mercato Immobiliare 2014* di Nomisma pubblicato nel mese di novembre.
19 Banca d'Italia, *Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia*, ottobre 2014.

2.5. Contesto di riferimento nel settore del private equity

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

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

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

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

(milioni di euro)

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

(1) Capitale di rischio investito.
(2) Sottoscritto accordo investimento, perfezionato a marzo 2015.
(3) Tramite IQ, MIIC, joint venture tra FSI Investimenti e Qatar Holding.
(4) Si intende FSI e FSI Investimenti.
(5) Fonte Mergermarket, dato ufficiale non disponibile.
Fonte: Factset, Private Equity Monitor, Mergermarket, stampa.

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

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

(milioni di euro)

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

(1) Capitale di rischio investito.
(2) Include le attività italiane del gruppo Shell, ovvero le società attive nei business Shell rete (c. 800 distributori), aviazione, supply e distribuzione.
(3) Investimento per l'acquisizione di VDM GmbH e Acciai Speciali Terni da Outokumpu.
(4) Ricavi congiunti di Direct Line Italia e Direct Line Germania; investimento per il 100% di Direct Line Italia e Direct Line Germania.
Fonte: Factset, Private Equity Monitor, Mergermarket, stampa.

2.6. Contesto di riferimento nei settori del supporto all'export e dell'assicurazione del credito

I volumi degli scambi internazionali di merci sono in lenta ripresa (+3,3% nel 2014). Il saldo commerciale italiano ha raggiunto i 42,9 miliardi di euro, in miglioramento rispetto all'anno precedente. Questo avanzo è la risultante dell'aumento dell'export (+2%) e della flessione dell'import (-1,6%). Le esportazioni hanno registrato una performance positiva nell'UE (+3,7%), mentre si è registrata una contrazione della domanda nell'area extra UE (-0,1%). Tra i Paesi più dinamici troviamo il Belgio, gli Stati Uniti, la Polonia, la Cina e l'area Asean[20]; sono invece risultate in flessione le vendite verso la Russia, l'area del Nord Africa e del Mercosur[21]. L'aumento dell'export italiano è da attribuire soprattutto alla crescita delle vendite di beni di consumo e di beni strumentali.

20 I Paesi appartenenti all'Asean sono: Indonesia, Malesia, Filippine, Singapore, Thailandia, Brunei, Vietnam, Laos, Myanmar, Cambogia. Lato export i Paesi più importanti sono: Singapore, Indonesia, Malesia, Vietnam, Filippine e Thailandia.
21 I Paesi Mercosur sono: Argentina, Brasile, Uruguay, Venezuela (a pieno titolo). Sono anche associati: Bolivia, Cile, Colombia, Ecuador e Perù.

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

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

3. Composizione del Gruppo CDP

3.1. Capogruppo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Separazione organizzativa e contabile

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

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

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

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

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

l'economia. Rientrano altresì nella competenza della Gestione Separata la gestione delle attività e delle funzioni trasferite al MEF con la trasformazione in società per azioni e la fornitura di servizi di consulenza a soggetti interni alla Pubblica Amministrazione. In Gestione Separata sono inoltre possibili interventi destinati all'accrescimento dell'efficienza energetica e finanziamenti nell'ambito delle attività di cooperazione internazionale allo sviluppo. Nella Gestione Ordinaria sono ricomprese le unità responsabili delle attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici e le relative attività di consulenza, studio e ricerca. Nei Servizi Comuni sono invece incluse le unità responsabili delle funzioni comuni di governo, indirizzo, controllo e supporto riferibili alla Società nel contesto di unicità del soggetto giuridico;
- la presenza di un duplice livello di separazione, che prevede, al primo stadio, l'allocazione dei costi e ricavi diretti alle Gestioni e ai Servizi Comuni e, al secondo livello, la successiva allocazione dei costi e ricavi di detti Servizi Comuni alle Gestioni, sulla base di corrette metodologie di contabilità analitica;
- la registrazione e la valorizzazione delle eventuali transazioni interne tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria o tra Gestioni e Servizi Comuni avendo come riferimento i relativi "prezzi di mercato", al fine di evitare trasferimenti non consentiti di risorse;
- la predisposizione di prospetti di Conto economico distinti sulla base dei livelli di separazione descritti.

Con riguardo alla struttura organizzativa di CDP al 31 dicembre 2014, fanno riferimento alla Gestione Separata le Aree Enti Pubblici, Immobiliare, Supporto all'Economia, e Impieghi di Interesse Pubblico, mentre l'Area Finanziamenti rientra nella Gestione Ordinaria.
I Servizi Comuni sono costituiti dalle Aree di Corporate Center, oltre che dagli Organi di governo e controllo.

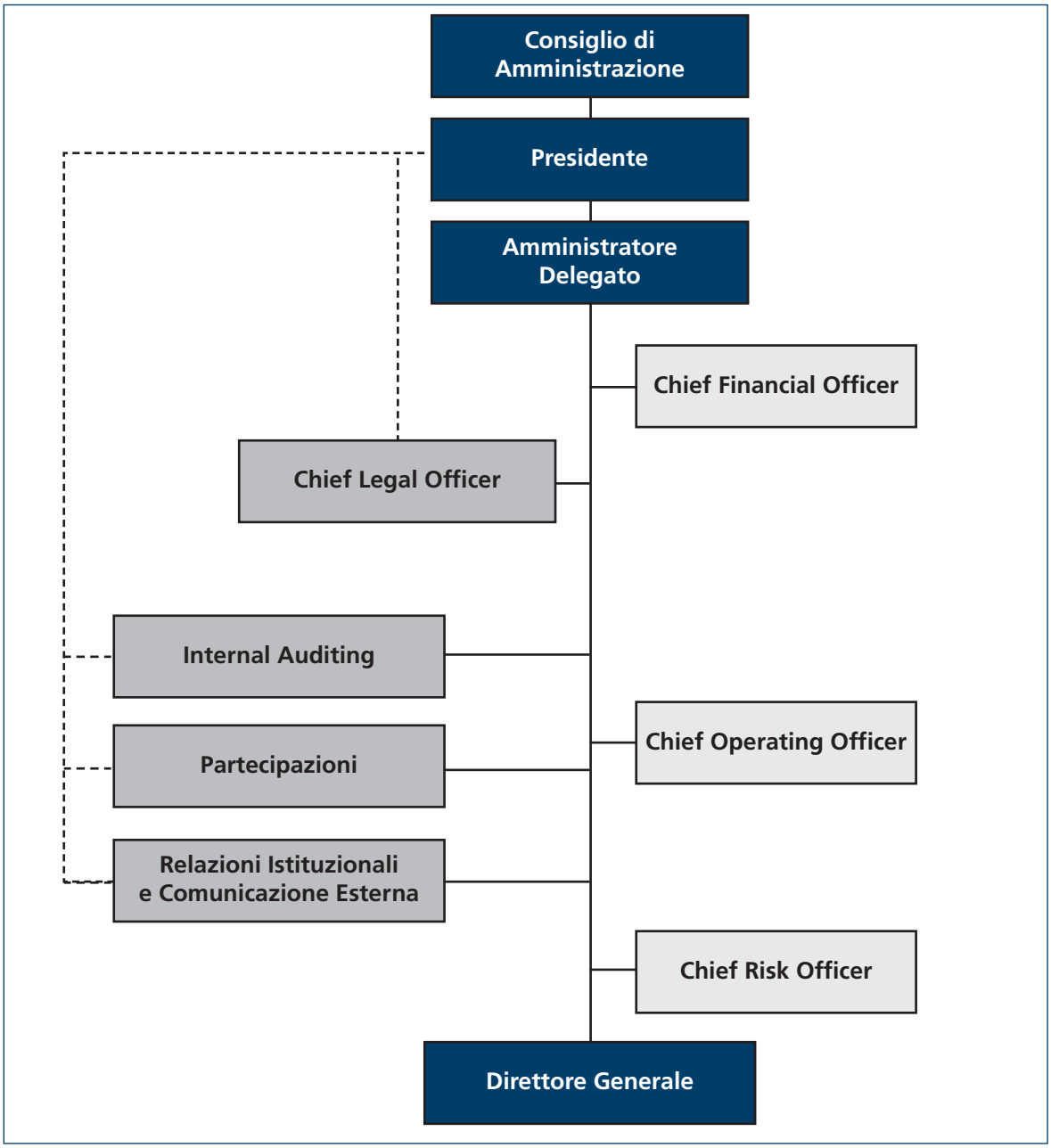
Fin dall'avvio dell'operatività della Gestione Ordinaria, CDP ha scelto di tenere distinti i flussi finanziari afferenti alle due Gestioni, seppur tale distinzione non sia strettamente richiesta dal sistema di separazione contabile. In altre parole, le forme di raccolta, impiego e gestione della liquidità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

Struttura

Il Consiglio di Amministrazione nella seduta del 16 settembre 2014 ha approvato le seguenti modifiche alla struttura organizzativa di CDP:
- istituzione del ruolo di Chief Legal Officer, con il compito di assicurare l'assistenza e la consulenza legale, le attività di contenzioso e recupero crediti, nonché la gestione degli affari societari;
- istituzione del ruolo di Chief Risk Officer, con il compito di assicurare il coordinamento delle funzioni di risk management, antiriciclaggio, compliance e crediti;
- istituzione del ruolo di Chief Financial Officer, con il compito di assicurare le attività di finanza e raccolta, pianificazione e controllo nonché gli adempimenti amministrativi, contabili, segnaletici e di natura tributaria;

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

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



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

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

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

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

3.2. Società soggette a direzione e coordinamento

CDP Investimenti SGR

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

Missione

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

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

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

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

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

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

Struttura

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

CDP Immobiliare

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

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

Missione

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

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

Struttura

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

FSI

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

Missione

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

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

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

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

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

comune del valore massimo di 500 milioni di euro per ciascuno dei due istituti, al fine di promuovere la cooperazione economica fra Italia e Cina;
- nel 2015 con la sottoscrizione di un accordo di collaborazione con Korea Investment Corporation ("KIC") per operazioni di investimento comune del valore massimo, per ciascuna, di 500 milioni di euro.

Struttura

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

Gruppo Fintecna

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

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

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

Missione

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

Struttura

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

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

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

Gruppo SACE

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

Missione

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

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

Struttura

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

SIMEST

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

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

Missione

Le principali attività svolte dalla società sono:

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

Struttura

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

Altre società soggette a direzione e coordinamento

CDP GAS S.r.l.

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

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

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

CDP Reti S.p.A.

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

In data 27 ottobre 2014, CDP ha conferito a CDP Reti l'intera partecipazione posseduta da CDP in Terna, pari al 29,851% del capitale sociale. La suddetta quota in Terna non si è modificata nel corso della restante parte dell'esercizio.
A seguito del perfezionamento dell'operazione di apertura del capitale a terzi investitori avvenuta nel corso dell'esercizio, il capitale sociale di CDP Reti, pari a 161.514 euro, è posseduta per il 59,1% da CDP, per il 35,0% da State Grid Europe Limited ("SGEL"), società del gruppo State Grid Corporation of China, e per le quote restanti (5,9%) da investitori istituzionali italiani.
La missione di CDP Reti è pertanto la gestione dell'investimento partecipativo in SNAM e Terna monitorando l'adeguato sviluppo/mantenimento delle infrastrutture gestite, sviluppando apposite competenze nei settori del trasporto, dispacciamento, distribuzione, rigassificazione, stoccaggio di gas e della trasmissione di energia elettrica al fine di presidiare nel modo più adeguato i propri investimenti.

Quadrante S.p.A.

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

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

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

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

4. Risultati economici e patrimoniali

4.1. Capogruppo

Di seguito viene analizzata la situazione contabile al 31 dicembre 2014 della Capogruppo. Con l'obiettivo di rendere più chiara la lettura dei risultati del periodo, l'analisi dei risultati economici e dei prospetti di Stato patrimoniale viene proposta sulla base di schemi riclassificati secondo criteri gestionali.
Per completezza informativa viene altresì presentato, in allegato, un prospetto di riconciliazione tra gli schemi gestionali e quelli contabili

4.1.1. Conto economico riclassificato

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

Dati economici riclassificati

(milioni di euro)

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

I risultati conseguiti nel 2014 evidenziano un utile di esercizio in flessione, imputabile principalmente alla preventivata contrazione registrata dal margine di interesse. Tale aggregato è risultato pari a 1.161 milioni di euro, in diminuzione di circa il 54% rispetto al 2013. In un contesto di mercato contraddistinto dalla significativa riduzione dei tassi di interesse, tale dinamica deriva principalmente dalla discesa del rendimento del conto corrente di Tesoreria a livelli minimi storici anche per effetto delle novità introdotte dal D.M. 28 maggio 2014[22] relative alla revisione delle modalità di calcolo della remunerazione delle giacenze.

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

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

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

Dettaglio costi di struttura

(migliaia di euro)

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

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

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

ticolare, 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".

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

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

Depurando i fattori non ricorrenti relativi (i) per l'esercizio 2014 alla revisione delle modalità di calcolo per la remunerazione del conto corrente di Tesoreria[23], alla plusvalenza realizzata sulla cessione di una quota di minoranza di CDP Reti e all'impairment della partecipazione in CDP Immobiliare e (ii) per l'esercizio 2013 ai dividendi straordinari percepiti da Fintecna e da SACE e ai connessi impairment sulle partecipazioni, si evidenzia per l'anno 2014 un utile pari a 1.682 milioni di euro, in flessione rispetto all'utile del 2013 pari a 2.019 milioni di euro.

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

(milioni di euro)

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

4.1.2. Stato patrimoniale riclassificato

4.1.2.1. L'attivo di Stato patrimoniale

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

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

Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4.1.2.2. Il passivo di Stato patrimoniale

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

Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4.1.3. Indicatori

4.1.3.1. Indicatori patrimoniali

Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)

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

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

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

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

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

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

4.1.3.2. Indicatori economici

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

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

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

Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)

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

4.2. Gruppo CDP

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

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

A tale proposito è opportuno segnalare che, a partire dall'esercizio 2014, il Gruppo CDP procede al consolidamento "linea per linea" di SNAM[24]; pertanto, ai fini della presente relazione sulla gestione si è proceduto anche alla riesposizione dei saldi di confronto 2013.
Per completezza informativa viene altresì presentato, in allegato, un prospetto di riconciliazione tra gli schemi gestionali e quelli contabili

4.2.1. Conto economico riclassificato consolidato

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

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

Dati economici riclassificati

(milioni di euro)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4.2.2. Stato patrimoniale riclassificato consolidato

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

Stato patrimoniale riclassificato consolidato

(milioni di euro)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Stato patrimoniale riclassificato consolidato

(milioni di euro)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Patrimonio netto

(milioni di euro)

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

4.2.3. Prospetti di raccordo consolidato

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

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

(migliaia di euro)

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

(migliaia di euro)

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

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

5. Andamento della gestione

5.1. Sintesi del Gruppo CDP

Il Gruppo CDP opera a sostegno della crescita del Paese e impiega le sue risorse, prevalentemente raccolte attraverso il Risparmio Postale, a favore dello sviluppo del territorio nazionale, delle infrastrutture strategiche per il Paese e supportando le imprese nazionali per favorirne la crescita e l'internazionalizzazione.
Nel corso dell'ultimo decennio CDP ha assunto un ruolo centrale nel supporto delle politiche industriali del Paese anche grazie all'adozione di nuove modalità operative; in particolare, oltre agli strumenti di debito tradizionali quali mutui di scopo, finanziamenti corporate, project finance e garanzie, CDP si è dotata anche di strumenti di equity con cui ha effettuato investimenti sia diretti sia indiretti (tramite fondi comuni e veicoli di investimento) principalmente nei settori energetico, delle reti di trasporto, immobiliare, nonché allo scopo supportare la crescita dimensionale e lo sviluppo internazionale delle PMI e di imprese di rilevanza strategica. Tali strumenti si affiancano, inoltre, a una attività di gestione di fondi conto terzi e di strumenti agevolativi per favorire la ricerca e l'internazionalizzazione delle imprese.
Di seguito si riporta una tabella con la sintesi dei principali strumenti per linea di attività:

	Finanziamenti/ Garanzie	Equity	Altro (conto terzi, agevolazioni)
Enti Pubblici e territorio	• Mutui di scopo • SACE (factoring)	• CDP Immobiliare • FIA - Fondo Investimenti per l'Abitare • FIV - Fondo Investimenti per la Valorizzazione • Fondo Immobiliare di Lombardia • EEEF - European Energy Efficiency Fund	• Anticipazioni debiti PA
Infrastrutture	• Finanziamenti corporate e project finance • Garanzie • SACE (garanzie finanziarie)	• F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture • Marguerite Fund • Inframed Fund • Fondo PPP	-
Imprese	• Plafond Imprese (PMI, Strumentali, MID) • Plafond settore residenziale • Fondi a favore delle zone colpite da calamità naturali • Plafond Export banca • SACE (garanzie all'export, polizza investimenti, operazioni di rilievo strategico) • SACE (factoring)	• FSI - Fondo Strategico Italiano • FII - Fondo Italiano d'Investimento • FEI - Fondo Europeo per gli Investimenti • SIMEST (partecipazioni dirette e Fondo di Venture Capital)	• FRI - Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca • Fondo Kyoto • Fondo Intermodalità • Fondo veicoli a minimo impatto ambientale • Patti Territoriali e Contratti d'Area • SIMEST (fondi 295 e 394)

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

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

Risorse mobilitate e gestite - Gruppo CDP

(milioni di euro)

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

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

5.1.1. Capogruppo

5.1.1.1. Attività di impiego

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

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

Risorse mobilitate e gestite - CDP

(milioni di euro)

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

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

Enti Pubblici e Territorio

Gli interventi della Capogruppo in favore degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico sono attuati prevalentemente tramite l'Area Enti Pubblici, il cui ambito di operatività riguarda il finanziamento di tali soggetti mediante prodotti offerti nel rispetto dei princípi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione.
Si evidenziano di seguito le principali consistenze di Stato patrimoniale e di Conto economico, riclassificati secondo criteri gestionali, unitamente ad alcuni indicatori significativi.

Enti Pubblici - Cifre chiave

(milioni di euro; percentuali)

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

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

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

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

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

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

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

(milioni di euro)

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

La quota di mercato di CDP si è attestata al 48,0% al 31 dicembre 2014, rispetto al 46,6% di fine 2013. Il comparto di riferimento è quello dello stock di debito complessivo degli enti territoriali e dei prestiti a carico di amministrazioni centrali[26]. La quota di mercato è misurata sulle somme effettivamente erogate, pari, per CDP, alla differenza tra crediti verso clientela e banche e somme da erogare su prestiti in ammortamento.

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

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

Enti Pubblici - Stock somme da erogare

(milioni di euro)

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

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

Enti Pubblici - Flusso concessioni per tipologia ente beneficiario

(milioni di euro)

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

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

Enti Pubblici - Flusso concessioni per scopo

(milioni di euro)

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

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

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

Enti Pubblici - Flusso concessioni per prodotto

(milioni di euro)

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

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

Enti Pubblici - Flusso erogazioni per tipologia ente beneficiario

(milioni di euro)

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

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

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

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

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

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

Il Servizio Sviluppo Attività Immobiliari nel corso dell'intero esercizio 2014 ha continuato a portare avanti le attività di sviluppo finalizzate alla diffusione della piattaforma informativa "VOL - Valorizzazione on line" lanciata nel marzo 2013.
Oltre alle attività di assistenza diretta agli enti interessati alla VOL, sono state realizzate due sessioni di Road Show – in sinergia con l'Area Enti Pubblici – per la promozione della "VOL" sul territorio nazionale. Il tour di incontri si è sviluppato su sette tappe nel periodo marzo-maggio e su otto tappe nel periodo settembre-novembre.

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

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

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

Il Servizio Sviluppo Attività Immobiliari nel corso dell'esercizio 2014, anche a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 16 settembre u.s. che ha deliberato una ricapitalizzazione del Fondo FIV, ha continuato a svolgere, in collaborazione con l'Area Relationship Management, attività di sviluppo sul territorio per individuare opportunità di investimento compatibili con le Linee strategiche del FIV, Comparto Plus, da sottoporre a CDPI SGR.
Il Servizio, infine, nel periodo da ottobre a dicembre 2014, ha partecipato, esclusivamente con un ruolo di supporto verso CDPI SGR, all'operazione di acquisizione da parte del Fondo FIV Comparto Extra di immobili di proprietà dello Stato e di alcuni enti territoriali secondo le modalità previste dall'art. 11 quinquies del D.L. 203/2005.

Infrastrutture

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

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

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

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

Impieghi di Interesse Pubblico - Cifre chiave

(milioni di euro; percentuali)

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

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

Impieghi di Interesse Pubblico - Stock crediti verso clientela e verso banche

(milioni di euro)

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

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

Impieghi di Interesse Pubblico - Flusso nuove stipule

(milioni di euro)

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

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

Impieghi di Interesse Pubblico - Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro)

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

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

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

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

Finanziamenti - Cifre chiave

(milioni di euro; percentuali)

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

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

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

Finanziamenti - Stock crediti verso clientela e verso banche

(milioni di euro)

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

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

Finanziamenti - Flusso nuove stipule

(milioni di euro)

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

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

Finanziamenti - Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro)

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

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

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

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

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

La quota di mercato di CDP nel settore dei finanziamenti per investimenti in infrastrutture, che risente dell'avvio relativamente recente dell'operatività di CDP in tale settore, si è attestata al 4,8% al 31 dicembre 2014, stabile rispetto al dato di fine 2013. Il comparto di riferimento è quello dello stock di debito complessivo relativo alle infrastrutture nei seguenti settori: opere autostradali, portuali, ferroviarie, reti e impianti energetici e infrastrutture a servizio dell'operatività delle aziende dei servizi pubblici locali[27].

Imprese

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

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

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

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

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

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

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

Supporto all'Economia - Cifre chiave

(milioni di euro; percentuali)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

(milioni di euro)

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

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

Supporto all'Economia - Stock somme da erogare

(milioni di euro)

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

* Dato relativo a fondi dello Stato gestiti da CDP.

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

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

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

Supporto all'Economia - Flusso stipule per prodotto

(milioni di euro)

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

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

Supporto all'Economia - Flusso erogazioni per prodotto

(milioni di euro)

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

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

Supporto all'Economia - Plafond prodotti imprese

(milioni di euro)

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

* Dato al netto delle riduzioni effettuate al termine del periodo di contrattualizzazione della "tranche A" del plafond PMI Investimenti.
** Dato al lordo delle estinzioni effettuate sulla base delle rendicontazioni semestrali.
*** Dato al netto dei rientri di capitale a ricostituzione del plafond, conseguenti alle estinzioni per mancata stipula del finanziamento da parte della Banca nei confronti della PMI.

Dal punto di vista del contributo dell'Area Supporto all'Economia alla determinazione dei risultati reddituali del 2014 di CDP, si evidenzia una contrazione del margine di interesse, che è passato da 72 milioni di euro del 2013 a 67 milioni di euro del 2014. La performance è dovuta alla contrazione della marginalità tra attivo e passivo (da circa 0,7% a 0,5%) parzialmente compensata dall'incremento delle masse intermediate. A livello di risultato di gestione è possibile rilevare una diminuzione dai 75 milioni di euro del 2013 ai 69 milioni di euro del 2014, anche per effetto della contrazione dei ricavi commissionali legati all'operatività di Export Banca, in larga parte riconducibile allo slittamento al 2015 della stipula di alcuni finanziamenti.

Il rapporto cost/income, infine, risulta pari al 4,6%, in aumento rispetto al 3,9% dell'esercizio 2013, per effetto della citata contrazione dei ricavi di pertinenza.

Per quanto concerne, infine, la qualità creditizia 2013 del portafoglio impieghi dell'Area Supporto all'Economia, si rileva un lieve incremento dei crediti problematici, riconducibili unicamente al FRI, i quali sono comunque assistiti da una garanzia di ultima istanza dello Stato.

5.1.1.2. Attività di gestione del portafoglio partecipazioni

Al 31 dicembre 2014 la voce partecipazioni e investimenti in fondi comuni è pari a 30.346 milioni di euro; il saldo si riferisce al portafoglio partecipazioni societarie per circa 29.046 milioni di euro e a fondi comuni e veicoli societari di investimento per un ammontare pari a circa 1.300 milioni di euro.

Partecipazioni societarie, fondi comuni e veicoli di investimento

(migliaia di euro)

	31/12/2013 Valore di bilancio	Variazioni Inv./Disinv.	Variazioni Valutazioni	31/12/2014 Valore di bilancio
Partecipazioni societarie	31.778.451	(2.582.955)	(149.386)	29.046.111
Fondi comuni e veicoli di investimento	914.331	411.651	(26.318)	1.299.663
Totale	**32.692.782**	**(2.171.304)**	**(175.704)**	**30.345.774**

Società controllate e partecipate

Al 31 dicembre 2014, il valore di bilancio del portafoglio partecipazioni societarie risulta in diminuzione di circa 2.732 milioni di euro (9%) rispetto al 31 dicembre 2013.

Partecipazioni societarie

(migliaia di euro)

	31/12/2013		Variazioni		31/12/2014	
	Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Quota %	Valore di bilancio
A. Imprese quotate						
1. Eni S.p.A.	25,76%	15.281.632	-	-	25,76%	15.281.632
2. Terna S.p.A.	29,85%	1.315.200	(1.315.200)	-	-	-
B. Imprese non quotate						
3. SACE S.p.A.	100,00%	5.150.500	-	-	100,00%	5.150.500
4. CDP Reti S.p.A.	100,00%	3.517.360	(1.500.021)	-	59,10%	2.017.339
5. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	77,70%	3.419.512	-	-	77,70%	3.419.512
6. Fintecna S.p.A.	100,00%	2.009.436	-	-	100,00%	2.009.436
7. CDP GAS S.r.l.	100,00%	467.366	-	-	100,00%	467.366
8. CDP Immobiliare S.r.l.	100,00%	310.159	223.761	(148.520)	100,00%	385.400
9. Simest S.p.A.	76,00%	232.500	-	-	76,00%	232.500
10. Quadrante S.p.A.	100,00%	61.625	8.505	-	100,00%	70.130
11. Sinloc S.p.A.	11,29%	5.986	-	-	11,29%	5.986
12. F2i SGR S.p.A.	16,52%	2.844	-	(955)	16,52%	1.888
13. Istituto per il Credito Sportivo	21,62%	2.066	-	-	2,21%	2.066
14. CDP Investimenti SGR S.p.A.	70,00%	1.400	-	-	70,00%	1.400
15. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.	12,50%	866	-	90	12,50%	956
16. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	31,80%	-		-	31,80%	-
Totale		**31.778.451**	**(2.582.955)**	**(149.386)**		**29.046.111**

Nel corso dell'esercizio 2014, il portafoglio si è principalmente modificato per effetto dell'operazione che ha visto: il trasferimento della partecipazione in Terna da CDP a CDP Reti; l'accensione di un finanziamento da parte di quest'ultima con contestuale distribuzione di riserve a CDP; la cessione a terzi di una partecipazione in CDP Reti complessivamente pari al 40,9%. L'operazione, nel complesso, ha comportato una riduzione del valore di bilancio del portafoglio partecipativo di CDP pari a 2.815 milioni di euro. In dettaglio:

- nel mese di ottobre, l'intera partecipazione posseduta da CDP in Terna, costituita da n. 599.999.999 azioni, pari al 29,851% del capitale sociale, è stata conferita a CDP Reti. Per effetto di tale conferimento CDP Reti, già titolare della partecipazione in SNAM, è divenuta titolare di una quota in Terna. Tale operazione ha determinato l'azzeramento del valore di bilancio della partecipazione in Terna per CDP e l'incremento per pari importo (1.315 milioni di euro) del valore di bilancio di CDP Reti;

- nel mese di novembre, CDP Reti ha contratto un finanziamento per un importo pari a 1.500 milioni di euro (finanziato per il 45% da CDP stessa e per il restante 55% da un pool di banche), che ha permesso una distribuzione di riserve per 1.487 milioni di euro in favore di CDP;
- nello stesso mese, è avvenuta la cessione a terzi investitori di un pacchetto complessivamente pari al 40,9% del capitale di CDP Reti mediante: (i) trasferimento di una quota del 35% di CDP Reti a SGEL, società del gruppo State Grid Corporation of China, a un prezzo pari a 2.101 milioni di euro; (ii) trasferimento di una ulteriore quota del 5,9% della società a un gruppo di investitori istituzionali italiani (2,6% a Cassa Nazionale di Assistenza Forense e il restante 3,3% a 33 Fondazioni Bancarie) a un prezzo di 313,5 milioni di euro. Tale operazione ha determinato una riduzione del valore di bilancio della partecipazione di CDP in CDP Reti per un ammontare pari a 1.328 milioni di euro e una plusvalenza di Conto economico pari a 1.087 milioni di euro.

Nel corso del 2014, CDP ha effettuato aumenti di capitale in CDP Immobiliare – precedentemente Fintecna Immobiliare – per 220,9 milioni di euro, di cui circa 110 milioni di euro destinati all'estinzione dei debiti finanziari della società e la restante parte per sostenere lo sviluppo dei progetti immobiliari della società e delle sue partecipate. Nel mese di dicembre 2014, CDP ha inoltre conferito a CDP Immobiliare, nell'ambito del processo di riorganizzazione delle attività immobiliari del Gruppo, gli immobili confluiti in CDP a seguito della scissione da Fintecna (valore di conferimento pari a 2,9 milioni di euro). Infine il fair value di CDP Immobiliare al 31 dicembre 2014, anche in considerazione del protrarsi della crisi del settore immobiliare, è risultato inferiore rispetto al dato contabile (espresso al netto del relativo fondo rettificativo, oggetto di scissione da Fintecna congiuntamente alla partecipazione nella società) per 148,5 milioni di euro. In base a quanto sopra, si sono ravvisati i presupposti per un impairment della partecipazione, che ha determinato la rettifica del valore di carico della partecipazione a un valore di 385,4 milioni di euro.

Per quanto riguarda Quadrante, CDP ha effettuato nel periodo aumenti di capitale per 1 milione di euro per sostenerne la prosecuzione delle attività operative. Nel corso del primo trimestre 2014, CDP ha altresì comunicato a Quadrante la rinuncia al finanziamento soci, di 7,5 milioni di euro, con costituzione, per pari importo, di un'apposita riserva di patrimonio netto e un corrispondente aumento del valore della partecipazione di CDP.

Ulteriori variazioni del portafoglio partecipativo sono riferibili a differenze di valutazione su F2i SGR S.p.A. e sul Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.

Si segnala, infine, che CDP GAS ha trasferito l'intera partecipazione detenuta in TAG a SNAM, mediante conferimento in natura dell'asset nell'ambito di un aumento di capitale sociale riservato, in cambio di (i) azioni ordinarie corrispondenti al 3,4% del capitale sociale di SNAM e di (ii) un conguaglio per cassa pari a 3,1 milioni di euro. L'operazione non ha avuto impatto sul valore di carico di CDP GAS per CDP.
Si evidenzia che le partecipazioni in società controllate e collegate sono contabilizzate al costo di acquisto e soggette a eventuale impairment, mentre le interessenze incluse nel portafoglio di attività disponi-

bili per la vendita sono contabilizzate al fair value. I dividendi percepiti dalle partecipate sono imputati tra i ricavi del Conto economico, a prescindere dal portafoglio di classificazione.

Per quanto riguarda l'attuale portafoglio partecipazioni di CDP, è possibile effettuare la seguente classificazione ai fini del bilancio individuale:

- le interessenze in CDP GAS, CDP Immobiliare, CDP Reti, CDPI SGR, Fintecna, FSI, Quadrante, SACE e in SIMEST sono classificate come partecipazioni in società controllate e contabilizzate al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in Eni S.p.A. e in Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione sono classificate come partecipazioni in società collegate e conseguentemente sono contabilizzate al costo di acquisto, al netto delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., F2i SGR S.p.A., Istituto per il Credito Sportivo e Sinloc S.p.A., invece, non configurano un rapporto di controllo o collegamento. Tali interessenze permangono quindi nella classe delle "attività finanziarie disponibili per la vendita" e sono valutate al fair value a fronte di un accantonamento in una specifica riserva di valutazione a patrimonio netto.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le partecipazioni detenute nel portafoglio di CDP al 31 dicembre 2014, indipendentemente dalla loro classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, eccetto le quote detenute in CDP GAS, CDPI SGR, F2i SGR S.p.A. e Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., di competenza della Gestione Ordinaria, e in FSI, il cui conferimento iniziale è di pertinenza dei Servizi Comuni, mentre i successivi versamenti rientrano in Gestione Separata.

Il flusso di dividendi di competenza del 2014 è stato pari a circa 1.842 milioni di euro; tale ammontare è imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in Eni S.p.A. (1.039 milioni di euro), CDP Reti (284 milioni di euro), SACE (249 milioni di euro), Fintecna (100 milioni di euro), Terna (78 milioni di euro) e CDP GAS (60 milioni di euro). Tale flusso di dividendi risulta in diminuzione di 1.243 milioni di euro rispetto all'importo di competenza del medesimo periodo del 2013 (3.085 milioni di euro), esercizio caratterizzato da dividendi straordinari pagati da SACE e Fintecna per 1.401 milioni di euro. L'ammontare di dividendi ordinari percepiti da CDP è dunque in crescita di 158 milioni di euro rispetto al 2013.

Di seguito si forniscono brevi indicazioni sull'attività di ciascuna società partecipata da CDP. Con riferimento alle società consolidate integralmente, si rimanda alle singole sezioni della Relazione sulla gestione a esse dedicate.

Eni S.p.A.

Nel corso dell'esercizio, l'Assemblea degli Azionisti di Eni S.p.A. ("ENI") ha nominato il nuovo Consiglio di Amministrazione; è, inoltre, proseguito lo sviluppo delle attività di Exploration & Production

e il processo di finalizzazione della ristrutturazione delle attività di Gas & Power, Refining & Marketing e Chimica.
Durante il 2014, la società ha dovuto affrontare uno scenario di riferimento caratterizzato da una caduta del prezzo del petrolio di particolare intensità, i cui effetti negativi sono stati solo in minima parte controbilanciati da quelli positivi del rafforzamento del dollaro sull'euro. Per affrontare tale contesto, ENI ha adottato nell'anno una serie di nuove misure tese a rafforzare il suo posizionamento grazie alla ottimizzazione degli investimenti e alla riduzione dei costi operativi e amministrativi. Nel 2014 i ricavi della gestione caratteristica sono stati pari a circa 110 miliardi di euro.
Per quanto riguarda l'attività di Exploration & Production, l'esercizio ha visto una produzione di idrocarburi sostanzialmente stabile (+0,6%). È stata avviata la produzione negli importanti progetti di West Hub (Angola) e Nenè (Congo) ed è proseguito il track record delle nuove scoperte con i successi esplorativi di risorse a elevata potenzialità di volumi e redditività. L'attività Gas & Power ha visto il proseguimento della rinegoziazione di alcuni dei principali contratti di approvvigionamento di gas a lungo termine con il perseguimento di un ulteriore allineamento dei prezzi alle condizioni di mercato (60% del portafoglio con formule di prezzo indicizzate agli hub). Nel Refining & Marketing è stata avviata la riconversione a bio-raffineria dei siti di Gela e Porto Marghera. Per quanto riguarda la Chimica, è stata finalizzata la riconversione del polo petrolchimico di Porto Torres e a fine anno è stato ceduto l'impianto di Sarroch al gruppo Saras, oltre all'avvio del progetto Chimica Verde di Porto Marghera.
Sul fronte delle operazioni straordinarie è da segnalare la cessione a Gazprom della partecipazione in South Stream Transport BV, della partecipazione finanziaria dell'8% in Galp e dell'interest del 50% nella joint venture EEV che opera nella vendita e trasporto gas, oltre ad altri asset non strategici. Complessivamente, nel corso del 2014, le cessioni di asset di competenza dell'esercizio hanno generato incassi per circa 1.500 milioni di euro, oltre agli ulteriori 2.200 milioni di euro dall'incasso della vendita dell'interest di Artic Russia, di competenza dell'esercizio 2013.

Sistema Iniziative Locali S.p.A.

Nel 2014 la società ha stabilizzato i propri ricavi complessivi a circa 4 milioni di euro e ha ottenuto un utile netto pari a circa 0,5 milioni di euro. Oltre la metà dei ricavi della società deriva da servizi indotti o collegati agli investimenti nelle società di progetto (SPV) sviluppati direttamente o indirettamente attraverso holding (Ardea, Enrive, Smart City ecc). La crescita dell'attività di consulenza collegata all'attività di investimento ha permesso di contenere l'impatto delle minori commesse provenienti dalle Fondazioni e delle mancate commissioni sulla gestione dei Fondi Jessica in Sicilia e Campania. L'attività di gestione delle partecipazioni ha invece generato nel 2014 oltre 0,7 milioni di euro di proventi da dividendi e interessi da prestiti soci e 0,5 milioni di euro di plusvalenze dalla cessione delle due partecipazioni detenute nelle società Agricola Biometano e Gradiente SGR.

Istituto per il Credito Sportivo

Alla data del 31 dicembre 2014, l'Istituto per il Credito Sportivo ("ICS") risulta ancora sottoposto alla procedura di amministrazione straordinaria, avviata nel 2010, che è stata affidata a un commissario straor-

dinario affiancato da tre membri del Comitato di Sorveglianza come disposto dal Ministro dell'Economia su proposta della Banca d'Italia.
Si rammenta che, nel corso del 2013, la Presidenza del Consiglio dei Ministri, in attuazione della Direttiva all'Istituto *ex lege* 24 dicembre 2003 e alla luce del decreto interministeriale di annullamento dello Statuto del 2005, ha emanato una direttiva con cui ha fissato i princípi e impartito le istruzioni per riformulare lo Statuto dell'ICS, inclusi i criteri per la rideterminazione delle quote di partecipazione al "Fondo di Dotazione" o anche "Capitale".
Nel corso del primo semestre del 2014 è stato adottato un nuovo Statuto, in forza del quale, con la conversione del "Fondo di Dotazione", il "Capitale" si è incrementato da circa 9,6 a 835 milioni di euro. La quota di capitale attribuita ai partecipanti privati dell'Istituto è stata diluita a favore dell'azionista pubblico e, in particolare, la quota attribuita a CDP si è ridotta del 21,62% al 2,214%.
A livello operativo, l'Istituto conferma la sua focalizzazione nel finanziamento dell'impiantistica sportiva e il ruolo centrale per il potenziamento e l'ammodernamento del patrimonio infrastrutturale sportivo, con particolare riferimento all'impiantistica scolastica.

F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR S.p.A.

Nell'esercizio 2014 la SGR ha proseguito l'attività di gestione del Fondo Italiano per le Infrastrutture ("Primo Fondo") e del Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture ("Secondo Fondo"), mediante la gestione attiva delle partecipazioni in portafoglio e il perseguimento delle opportunità di investimento. La SGR si è inoltre focalizzata sul completamento dell'attività di fund raising del Secondo Fondo.
Sul piano interno si segnala che nel corso dell'esercizio il Consiglio di Amministrazione della SGR ha accettato le dimissioni dell'Ing. Vito Gamberale e ha provveduto a nominare il nuovo Amministratore Delegato della società, il Dott. Renato Ravanelli.

Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.

Nel 2014 FII SGR ha proseguito l'attività di gestione del Fondo Italiano d'Investimento finalizzata alla creazione di valore nelle società e nei fondi partecipati.
Inoltre l'esercizio ha segnato l'ingresso della società nei segmenti del venture capital e del private debt, con la missione di sostenerne lo sviluppo nel mercato italiano, con il lancio di due appositi Fondi di Fondi ("FoF"). Il FoF di Private Debt e quello di Venture Capital hanno una dimensione attuale rispettivamente di 250 milioni di euro (ammontare target di 500 milioni di euro) e 50 milioni di euro (ammontare target di 200 milioni di euro). La SGR sta proseguendo la fase di fund raising di entrambi i fondi, di cui avrà la responsabilità della gestione, con l'obiettivo di attrarre altri investitori e raggiungere la dimensione target.

Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione

Nel 2014 è proseguita l'attività di liquidazione con l'obiettivo di completare nei tempi più contenuti tutte le attività relative alle pratiche di finanza agevolata ancora in essere.

Fondi comuni e veicoli di investimento

La partecipazione di CDP, in veste di sottoscrittore, ai fondi comuni e nei veicoli di investimento è tesa principalmente a favorire:

- la realizzazione di investimenti nel settore dell'abitare sostenibile e della valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico;
- lo sviluppo, l'internazionalizzazione e la concentrazione delle PMI italiane;
- la realizzazione di investimenti in infrastrutture fisiche e sociali a livello:
  - locale, in collaborazione con enti locali e con le fondazioni azioniste. In tale ambito CDP promuove anche progetti in partenariato pubblico-privato (PPP);
  - nazionale, puntando su opere di dimensioni importanti e collaborando con investitori istituzionali italiani ed esteri;
  - internazionale, per il sostegno dei progetti infrastrutturali e delle reti che coinvolgono più Paesi, non solo nell'ambito dell'Unione Europea, collaborando con istituzioni europee e con analoghe strutture estere (come CDC - Caisse des Dépôts et Consignations, KfW - Kreditanstalt für Wiederaufbau e BEI).

Nel corso del 2014 CDP ha proseguito l'attività di sottoscrizione di nuovi fondi, con impegni aggiuntivi per complessivi 705 milioni di euro. In particolare:

- nel mese di luglio si è rafforzato l'impegno a supporto delle PMI e delle start-up innovative attraverso la sottoscrizione come sponsor di due nuovi fondi promossi e gestiti da Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., con un impegno di investimento di (i) 250 milioni di euro nel Fondo di Fondi Private Debt, al fine di favorire, attraverso un processo selettivo, l'avvio dei cosiddetti fondi minibond e (ii) 50 milioni di euro, elevabili a 100 milioni di euro, nel Fondo di Fondi Venture Capital, con l'obiettivo di favorire l'avvio di start-up innovative in Italia;
- nel mese di settembre è avvenuto l'ingresso nel capitale del Fondo Europeo per gli Investimenti con una quota dell'1,2%, con corrispondente sottoscrizione di quote per 50 milioni di euro;
- nel mese di dicembre CDP ha sottoscritto ulteriori Quote Classe A del Fondo Investimenti per la Valorizzazione - Comparto Extra per un importo pari a 355 milioni di euro, allo scopo di acquisire immobili appartenenti al patrimonio pubblico.

Al 31 dicembre 2014 il portafoglio relativo ai fondi comuni e ai veicoli societari di investimento ammonta a circa 1.300 milioni di euro, in aumento di circa 385 milioni di euro (+42%) rispetto al 31 dicembre 2013.

Fondi comuni e veicoli di investimento

(migliaia di euro)

	Settore di investimento	31/12/2013 Quota %	31/12/2013 Valore di bilancio	Variazioni Inv./Disinv.	Variazioni Valutazioni	31/12/2014 Quota %	31/12/2014 Valore di bilancio	Impegno residuo
A. Veicoli societari di investimento								
1. Inframed Infrastructure société par actions simplifiée à capital variable (Fondo Inframed)	Infrastrutture							
- Quote A		38,93%	72.072	12.569	12.049	38,92%	96.690	62.428
- Quote B			-	16	-	0,007%	17	11
2. 2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS SA (Fondo Marguerite)	Infrastrutture	14,08%	27.899	3.500	5.517	14,08%	36.916	60.850
3. European Energy Efficiency Fund SA, SICAV-SIF (Fondo EEEF)	Energia							
- Quote A		12,86%	5.664	6.622	-	12,64%	12.286	39.627
- Quote B		2,09%	919	1.019	-	1,99%	1.938	6.049
4. Galaxy S.àr.l. SICAR	Infrastrutture	40,00%	2.348	-	-	40,00%	2.348	-
B. Fondi comuni di investimento								
1. FIV Extra	Edilizia pubblica	100,00%	476.600	233.400	(30.600)	100,00%	679.400	351.600
2. F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture	Infrastrutture							
- Quote A		8,10%	124.749	(2.592)	6.976	8,10%	129.132	15.923
- Quote C		0,04%	685	(14)	38	0,04%	709	89
3. Fondo Investimenti per l'Abitare	Social Housing	49,31%	82.241	112.247	(20.145)	49,31%	174.343	776.759
4. Fondo Italiano d'Investimento	PMI ed export finance	20,83%	67.747	(456)	69	20,83%	67.360	134.443
5. F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture	Infrastrutture	13,51%	20.229	18.170	1.905	12,90%	40.304	58.637
6. FIV Plus	Edilizia pubblica	100,00%	16.494	5.000	(1.343)	100,00%	20.151	74.600
7. Fondo PPP Italia	Infrastrutture e progetti PPP	14,58%	8.628	1.612	(814)	14,58%	9.426	2.091
8. Fondo Immobiliare di Lombardia - Comparto Uno (già Abitare Sociale 1)	Social Housing	6,11%	8.056	-	54	5,42%	8.110	11.000
9. FoF Private Debt	PMI ed export finance	-	-	1.119	(502)	100,00%	617	248.881
10. FoF Venture Capital	Venture Capital	-	-	286	(204)	100,00%	82	49.714
11. European Investment Fund		-	-	19.152	682	1,20%	19.834	40.000
Totale			**914.331**	**411.651**	**(26.318)**		**1.299.663**	**1.932.702**

Nel dettaglio il valore contabile del portafoglio si è modificato alla luce di:

- versamenti per complessivi 441 milioni di euro, richiesti da Fondo Italiano d'Investimento, Investimenti per l'Abitare, Investimenti per la Valorizzazione, Inframed, Marguerite, European Energy Effi-

ciency Fund, F2i, PPP Italia, Fondo di Fondi Private Debt e Venture Capital, in relazione alle proprie attività di investimento;
- distribuzioni per complessivi 30 milioni di euro da Fondo Italiano d'Investimento, F2i, Inframed, European Energy Efficiency Fund e PPP Italia;
- differenze negative di valutazione pari a circa 26 milioni di euro.

Da un punto di vista contabile, è possibile effettuare la seguente classificazione dei fondi e dei veicoli societari:
- l'interessenza in Galaxy S.àr.l. è classificata come partecipazione in società collegata e conseguentemente è contabilizzata al costo di acquisto, al netto delle distribuzioni effettuate e delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in 2020 European Fund for Energy Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS SA, in Inframed Infrastructure SAS à capital variable e in European Energy Efficiency Fund SA SICAV-SIS, invece, non configurano un rapporto di controllo o collegamento. Tali interessenze permangono quindi nella classe "attività finanziarie disponibili per la vendita" e sono valutate al fair value;
- le interessenze detenute nei fondi comuni di investimento: PPP Italia, Fondo Immobiliare di Lombardia - Comparto 1, F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture, F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture, Fondo Italiano d'Investimento, Fondo di Fondi Private Debt, Fondo di Fondi Venture Capital, Fondo Europeo per gli Investimenti, Fondo Investimenti per l'Abitare e Fondo Investimenti per la Valorizzazione rientrano nella classe "attività finanziarie disponibili per la vendita" e sono valutate al fair value.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le quote in fondi comuni e veicoli di investimento presenti nel portafoglio di CDP al 31 dicembre 2014, indipendentemente dalla loro classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, eccetto le quote detenute in Galaxy S.àr.l, F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture, F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture, Fondo Immobiliare di Lombardia e Fondo PPP, che rientrano nell'ambito della Gestione Ordinaria e sono quindi interamente finanziati con forme di provvista relative alla stessa.
Di seguito si forniscono brevi indicazioni sull'attività di ciascun fondo del quale CDP ha sottoscritto quote.

Inframed Infrastructure SAS à capital variable

Il fondo ha una dimensione complessiva pari a 385 milioni di euro e si trova nel quarto anno del periodo di investimento.
Nell'esercizio il fondo ha realizzato 2 investimenti per un totale di circa 32 milioni di euro. In particolare, il fondo ha acquisito il 50% di Lamsa Wind Farm, società operante nel settore eolico in Giordania, e il 25% di Hamitabat, società attiva nel settore della produzione di energia elettrica in Turchia. A oggi il fondo ha investito in 5 società per un costo di acquisizione pari a circa 196 milioni di euro e un valore del portafoglio pari a 270,5 milioni di euro.
Dalla data di avvio esso ha richiamato un ammontare di circa 225 milioni di euro (pari al 58% circa degli impegni dei sottoscrittori). Al 31 dicembre 2014, il NAV del fondo è pari a 302,8 milioni di euro.

2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS SA

Il fondo (anche noto come "Fondo Marguerite") ha una dimensione complessiva pari a 710 milioni di euro e si trova nel quinto anno del periodo di investimento.

Nell'esercizio esso ha realizzato 1 investimento per un valore di circa 21 milioni di euro, con una quota del 50%, nel progetto "TEN-T" finalizzato alla costruzione di circa 57 km di rete stradale in Irlanda ("N17/N18 Motorway"). A oggi il Fondo ha investito in 10 società per un costo di acquisizione pari a 278,5 milioni di euro e un valore del portafoglio pari a 296 milioni di euro.

Dalla data di avvio esso ha richiamato un ammontare di circa pari a 278 milioni di euro (pari al 39% circa degli impegni dei sottoscrittori). Al 31 dicembre 2014, il NAV del fondo è pari a 310 milioni di euro.

European Energy Efficiency Fund SA, SICAV-SIF

La dimensione complessiva del fondo, che è tuttora in fase di fund raising, è pari a 265 milioni di euro. Nel 2014 lo European Energy Efficiency Fund SA ("Fondo EEEF") ha completato il terzo anno di attività di investimento che terminerà nel primo semestre 2016. Nell'esercizio è proseguita l'attività di scouting delle opportunità di investimento. Sono stati realizzati 2 investimenti, portati al financial closing nel corso dell'anno, per impegni complessivi di 13,5 milioni di euro, dei quali 4 milioni di euro già versati.

Per quanto riguarda gli investimenti, a fine esercizio risultavano gli impegnati oltre 115 milioni di euro a fronte di impieghi effettivi di portafoglio pari a 90 milioni di euro, in 8 progetti in Paesi dell'Unione Europea (Francia, Italia, Romania, Olanda e Germania), prevalentemente nell'ambito dell'efficienza energetica e del trasporto urbano eco-sostenibile. Il 30% del portafoglio è impegnato in un importante progetto di car sharing di auto elettriche nella municipalità di Parigi.

Alla fine del 2014 risultano versati circa 95 milioni di euro (36% delle sottoscrizioni). Nel corso del 2014 l'Assemblea degli Azionisti ha deliberato un dividendo di 86.265 euro per le Azioni di Classe A e di 27.771 euro per le Azioni di Classe B (entrambe le classi sottoscritte da CDP), a fronte di nessun dividendo per le Azioni di Classe C.

F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture

La dimensione complessiva del fondo è pari a 1.852 milioni di euro. Il periodo di investimento del fondo si è concluso nel 2013 e dunque si possono effettuare investimenti unicamente in caso di operazioni già approvate a quella data o per "add-on" su investimenti già effettuati.

Nell'esercizio 2014 il fondo ha realizzato nuovi investimenti per 12 milioni di euro, prevalentemente relativi all'acquisto di ulteriori quote nelle partecipate SEA e Sagat e alla dotazione di ulteriori risorse finanziarie alla società F2i Aeroporti, holding di partecipazione del fondo nel settore aeroportuale. Con riferimento ai disinvestimenti dell'esercizio, si segnala che nel dicembre 2014 il Consiglio di Amministrazione di F2i ha accettato l'offerta vincolante di Ardian e Crédit Agricole per la cessione del 49% di F2i Aeroporti, per un corrispettivo di 400 milioni di euro. Nel mese di dicembre è stata perfezionata la riorganizzazione societaria delle partecipazioni detenute nel settore distribuzione gas, con la fusione per incorporazione di 2i Rete Gas in F2i Reti Italia e contestuale cambio di denominazione di quest'ultima in 2i Rete Gas S.p.A.

Dalla data di avvio il fondo ha richiamato un ammontare di 1.655 milioni di euro, pari all'89,4% degli impegni dei sottoscrittori, ed effettuato distribuzioni (proventi e rimborsi di capitale) per 260 milioni di euro. A oggi il fondo detiene in portafoglio investimenti in 9 società, per un valore del portafoglio pari a 1.595 milioni di euro, a fronte di un NAV a fine esercizio pari a 1.603 milioni di euro.

F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture

Al 31 dicembre 2014 la dimensione complessiva raggiunta dal fondo è pari a 775 milioni di euro. Il fondo ha effettuato un primo closing nell'ottobre 2012 pari a 575 milioni di euro. Grazie al settimo closing esso ha raggiunto la dimensione attuale di 775 milioni euro, di cui 35 milioni euro di nuove sottoscrizioni raccolte nel 2014. Il Termine Ultimo per la Sottoscrizione è al 25 luglio 2015.
Nel corso dell'esercizio 2014 il fondo ha:

- realizzato due nuovi investimenti nelle società SIA (servizi di pagamento) ed Edison Energie Speciali (impianti eolici e fotovoltaici), rispettivamente per circa 54 e 34 milioni di euro;
- dotato la partecipata F2i Ambiente (holding che detiene un partecipazione in TRM V., settore waste to energy) di nuove risorse finanziarie per complessivi 71 milioni di euro, oltre a ulteriori investimenti minori in società già in portafoglio.

Nel mese di maggio 2014, è stata perfezionata la cessione del 24% della società TRM V. a Iren da parte di F2i Ambiente, per 36 milioni di euro, dopo la quale la quota di F2i Ambiente in TRM V. è scesa dal 75% al 51%.
Dalla data di avvio il fondo ha richiamato un ammontare di 321 milioni di euro, pari al 41,4% degli impegni dei sottoscrittori, e non ha effettuato distribuzioni. A oggi il fondo detiene in portafoglio investimenti in 5 società, per un valore pari a 316 milioni euro, a fronte di un NAV a fine esercizio pari a 321 milioni euro.

Fondo PPP Italia

La dimensione complessiva del fondo è pari a 120 milioni di euro. Esso ha chiuso il periodo di investimento a dicembre 2013 e nel 2014 ha realizzato 3 investimenti di follow-on per un totale di circa 10 milioni di euro. Le principali operazioni hanno riguardato il settore del partenariato pubblico-privato (PPP) in ambito sanità (Progetto Nuovo Sant'Anna - ospedale Sant'Anna di Como) e infrastrutture (Astaldi - aree parcheggi a Torino, Verona e Bologna).
Dalla data di avvio, esso ha richiamato un ammontare di circa 106 milioni di euro, pari all'88% circa degli impegni dei sottoscrittori ed effettuato distribuzioni lorde per circa 18,9 milioni di euro. A oggi il fondo ha investito in 18 società, per un ammontare complessivo pari a circa 91 milioni di euro. Il NAV del fondo a fine esercizio è pari a 76,45 milioni di euro.

Fondo Immobiliare di Lombardia - Comparto Uno

La dimensione complessiva del Comparto Uno del fondo risulta pari a 368,7 milioni di euro. Il fondo è attualmente nella fase di investimento.

Nel 2014 esso ha realizzato investimenti per circa 36 milioni di euro. Al 31 dicembre 2014, il fondo ha investito in 10 iniziative, di cui una ancora in fase di realizzazione, per un totale di 1.075 alloggi.
Al 31 dicembre 2014 sono stati richiamati 204,2 milioni di euro (corrispondenti al 55% degli impegni sottoscritti). Il valore del portafoglio immobiliare attualmente ammonta a circa 145 milioni di euro, a fronte di impegni complessivi di investimento assunti per oltre 200 milioni di euro, e il NAV è pari a circa 207 milioni di euro.

Fondo Investimenti per l'Abitare

La dimensione complessiva del fondo è pari a 2.028 milioni di euro. Il fondo è attualmente nella fase di investimento.
Nel corso del 2014 sono state deliberate sottoscrizioni in fondi per circa 591 milioni di euro. Nell'esercizio sono stati inoltre effettuati versamenti, richiamati dai fondi sottostanti, per circa 220 milioni di euro. A fine esercizio, risultavano delibere definitive di investimento per un ammontare di 1.515 milioni di euro (pari a circa il 75% dell'ammontare sottoscritto del fondo) in 27 fondi locali gestiti da 8 SGR, con oltre 220 progetti per circa 14.000 alloggi sociali e 6.800 posti letto in residenze temporanee e studentesche. A quella data risultavano richiamati circa 453 milioni di euro (23% circa degli impegni assunti).

Fondo Investimenti per la Valorizzazione

Comparto Extra

A dicembre 2014, la dimensione del Comparto Extra è stata incrementata per un importo pari a 355 milioni di euro a seguito della sottoscrizione di ulteriori Quote Classe A da parte di CDP e dunque al 31 dicembre 2014 essa è passata da 725 a 1.080 milioni di euro. Il Comparto è attualmente nella fase di investimento.
Nel corso dell'esercizio 2014, il Comparto Extra ha perfezionato l'acquisizione di 25 immobili appartenenti al patrimonio pubblico per un valore totale di circa 221 milioni di euro. Al 31 dicembre 2014, il portafoglio immobiliare del Comparto aveva un valore totale di circa 673 milioni di euro a cui si aggiungono circa 70 milioni di euro di immobili soggetti a condizione sospensiva ex D.Lgs. 42/2004.
Al 31 dicembre 2014 sono stati richiamati circa 728 milioni di euro (pari al 67% circa degli impegni assunti) e il NAV del fondo risultava pari a 679,4 milioni di euro.

Comparto Plus

La dimensione complessiva del Comparto è pari a 100 milioni di euro. Esso attualmente si trova nella fase di investimento.
Al 31 dicembre 2014, il portafoglio immobiliare del Comparto Plus è composto da 3 immobili, dei quali 2 siti a Milano, acquisiti nel 2013, per i quali nel corso dell'anno si è proceduto all'avvio dell'attività di valorizzazione, e 1 a Padova, acquisito nel 2014. Il valore totale del portafoglio alla data è pari a circa 23,5 milioni di euro.
Al 31 dicembre 2014 CDP, che ha sottoscritto l'intero Comparto Plus, aveva versato 25,4 milioni di euro (pari al 25% circa degli impegni assunti). Il NAV del fondo al 31 dicembre 2014 risultava pari a 23,7 milioni di euro.

Fondo Italiano d'Investimento

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

Con riferimento all'attività di investimento diretto, nell'esercizio il fondo ha perfezionato 2 investimenti nei settori della componentistica industriale e Media & Entertainment per complessivi 25 milioni di euro e ha realizzato i primi 4 disinvestimenti realizzando un capital gain complessivo di 44,5 milioni di euro.

Con riferimento all'attività di investimento in fondi, nell'esercizio il fondo ha sottoscritto impegni in 3 nuovi fondi per 64 milioni di euro (Consilium, AXA Expansion e Siparex), mentre i fondi in portafoglio hanno a loro volta finalizzato 41 nuovi investimenti per un totale di 207 milioni di euro (33 milioni di euro quota del fondo).

Complessivamente a oggi il fondo ha investito in 32 società per un ammontare pari a 354 milioni di euro e ha sottoscritto quote di fondi (16 fondi di private equity e 4 fondi di venture capital) per un ammontare pari a 408 milioni di euro. Al 31 dicembre 2014, il numero delle imprese coinvolto nell'attività del fondo, considerando sia quelle oggetto di investimento diretto sia quelle presenti nei portafogli dei fondi in cui il fondo ha investito, è di 127 con un fatturato complessivo superiore a 5 miliardi di euro e circa 26.000 dipendenti.

Dalla data di avvio esso ha richiamato un ammontare di 555 milioni euro, pari al 46,2% degli impegni dei sottoscrittori e ha effettuato distribuzioni per 92 milioni euro. Il NAV del fondo al 31 dicembre è pari a 380 milioni di euro.

Fondo di Fondi Private Debt

Il fondo è operativo dal 1° settembre 2014 e ha una dimensione di 250 milioni di euro, interamente sottoscritti da CDP. È ancora in corso la fase di fund raising. Al 31 dicembre 2014, CDP ha versato circa 1,1 milioni di euro (pari allo 0,4% circa degli impegni assunti).

Fondo di Fondi Venture Capital

Il fondo è operativo dal 1° settembre 2014 e ha una dimensione di 50 milioni di euro, interamente sottoscritti da CDP. È ancora in corso la fase di fund raising. Al 31 dicembre 2014, CDP ha versato circa 286 mila euro (pari allo 0,6% circa degli impegni assunti).

Fondo Europeo per gli Investimenti

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

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

Galaxy S.àr.l. SICAR

Il fondo si trova attualmente nel periodo di disinvestimento. Nel corso dell'esercizio l'attività si è concentrata nella gestione delle partecipazioni e di alcuni contenziosi in essere e nella vendita delle attività

ancora in portafoglio. La dimensione originaria del fondo era di 250 milioni di euro. Dalla data di avvio sino alla chiusura del periodo di investimento, avvenuta nel luglio 2009, il fondo ha richiamato un ammontare di 64 milioni euro, pari al 26% degli impegni dei sottoscrittori e ha investito in 5 società, di cui 2 ancora in portafoglio, per un ammontare complessivo di circa 56 milioni di euro. A oggi, il fondo ha effettuato distribuzioni per circa 99 milioni euro.

5.1.1.3. Attività di investimento delle risorse finanziarie della Capogruppo

Con riferimento all'investimento delle risorse finanziarie, si riportano gli aggregati relativi alle disponibilità liquide, oltre all'indicazione delle forme di investimento delle risorse finanziarie in titoli di debito.

Stock forme di investimento delle risorse finanziarie

(milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	180.890	147.507	22,6%
- Conto corrente presso Tesoreria dello Stato	*146.811*	*132.919*	*10,5%*
- Riserva Obbligatoria	*1.891*	*1.213*	*55,9%*
- Altri impieghi di tesoreria di Gestione Separata	*1.749*	*2.397*	*-27,0%*
- Pronti contro termine attivi	*27.171*	*8.264*	*228,8%*
- Depositi attivi Gestione Ordinaria	*1.206*	*1.313*	*-8,1%*
- Depositi attivi su operazioni di Credit Support Annex	*2.061*	*1.401*	*47,0%*
Titoli di debito	27.764	23.054	20,4%
- Gestione Separata	*26.602*	*22.083*	*20,5%*
- Gestione Ordinaria	*1.163*	*971*	*19,8%*
Totale	**208.654**	**170.561**	**22,3%**

Al 31 dicembre 2014 il saldo del conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, su cui è depositata la raccolta di CDP della Gestione Separata, si è attestato a quota 146,8 miliardi di euro, in crescita rispetto al dato di fine 2013 (pari a 132,9 miliardi di euro) nonostante il proseguimento del piano di rientro anticipato del programma LTRO. Tale crescita è attribuibile principalmente agli effetti: (i) del positivo contributo della raccolta postale netta CDP, (ii) del progressivo accentramento della tesoreria delle società controllate, (iii) delle nuove emissioni Euro Medium Term Notes (EMTN), (iv) delle operazioni di razionalizzazione del portafoglio partecipativo e (v) della vendita di parte di titoli di Stato precedentemente acquistati.
La giacenza di liquidità puntuale sul Conto di Riserva Obbligatoria al 31 dicembre 2014 è stata pari a 1.891 milioni di euro, a fronte di un obbligo di Riserva Obbligatoria già assolto e che si attestava per l'ultimo periodo di mantenimento del 2014 a 2.879 milioni di euro. Le passività di CDP che rientrano tra quelle soggette a Riserva Obbligatoria sono quelle con scadenza o rimborsabili con preavviso fino a due anni, da cui vanno escluse le passività verso istituzioni creditizie sottoposte a Riserva Obbligatoria da par-

te della BCE. La gestione della Riserva Obbligatoria è stata effettuata in modo da garantire la separazione contabile interna tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria.

L'attività di investimento in operazioni di pronti contro termine con collaterale titoli di Stato della Repubblica Italiana è interamente imputabile all'investimento di gran parte della liquidità raccolta tramite il canale di provvista OPTES. Al 31 dicembre 2014 lo stock di tale aggregato risulta pari a 27,2 miliardi di euro, in significativa crescita rispetto al dato di fine 2013 (pari a 8,3 miliardi di euro) in coerenza con la medesima crescita registrata sulla raccolta OPTES.

Per quanto concerne il portafoglio titoli a dicembre 2014 si riscontra un saldo pari a circa 27,8 miliardi di euro, in crescita rispetto al valore di fine 2013 (+20%; 23 miliardi di euro) per effetto dei nuovi acquisti, prevalentemente a lunga scadenza. Al netto dei titoli investiti a fronte della raccolta OPTES (pari a circa 7,5 miliardi di euro) il saldo risulterebbe pari a 20,3 miliardi di euro e in flessione del 12%, prevalentemente per effetto della vendita di una parte dei titoli di Stato precedentemente acquistati.

Per ciò che concerne la gestione della liquidità a breve termine della Gestione Ordinaria, CDP utilizza strumenti di raccolta sul mercato monetario quali depositi e operazioni di pronti contro termine al fine di ottimizzare la tempistica e l'economicità del consolidamento con la raccolta a medio-lungo termine. Eventuali eccessi temporanei di liquidità sono impiegati da CDP in depositi attivi presso banche con elevato standing creditizio e in titoli di Stato italiani a breve termine. La posizione netta negativa sul mercato monetario a fine dicembre 2014 risulta pari a -318 milioni di euro, rispetto ai -150 milioni di euro di fine 2013, ed è determinata da operazioni di pronti contro termine che finanziano parzialmente il portafoglio di titoli di Stato italiani attribuito alla sopracitata Gestione. Gli investimenti in titoli di Stato italiani in Gestione Ordinaria risultano pari a 1.163 milioni di euro.

Per quanto attiene ai depositi su operazioni di Credit Support Annex - CSA, costituiti in forza degli accordi di garanzia per il contenimento del rischio di controparte derivante da transazioni in strumenti derivati, si segnala al 31 dicembre 2014 una posizione creditoria netta pari a 1.531 milioni di euro, in aumento rispetto al medesimo dato registrato a fine 2013, quando si era attestato a quota 877 milioni di euro. Tale andamento è da ricondurre alla variazione intervenuta nel fair value degli strumenti derivati cui tali depositi sono associati. Anche per quanto riguarda i depositi su operazioni di CSA, la loro gestione è tale da garantire la separazione contabile tra le due Gestioni.

Posizione interbancaria netta Gestione Ordinaria e depositi netti su operazioni di CSA

(milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Posizione interbancaria netta Gestione Ordinaria	-318	-150	*112,8%*
Depositi netti su operazioni di Credit Support Annex	1.531	877	*74,5%*
- di cui depositi attivi per CSA	*2.061*	*1.401*	*47,0%*
- di cui depositi passivi per CSA	*530*	*524*	*1,0%*

5.1.1.4. Attività di raccolta della Capogruppo

Raccolta da banche

Si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta da banche al 31 dicembre 2014, rispetto a quanto riportato alla chiusura del 31 dicembre 2013.

Stock raccolta da banche

(milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Rifinanziamento BCE	5.496	18.380	-70,1%
- di cui Gestione Separata	*4.144*	*17.380*	*-76,2%*
- di cui Gestione Ordinaria	*1.352*	*1.000*	*35,2%*
Depositi e pronti contro termine passivi	1.895	463	309,3%
- di cui Gestione Separata	*1.722*	*-*	*n/s*
- di cui Gestione Ordinaria	*173*	*463*	*-62,6%*
Depositi passivi per CSA e altro	530	525	0,8%
Linee di credito BEI	4.159	3.366	23,6%
- di cui Gestione Separata	*1.660*	*350*	*374,2%*
- di cui Gestione Ordinaria	*2.499*	*3.016*	*-17,1%*
Totale	**12.080**	**22.734**	**-46,9%**

Con riferimento alla raccolta tramite il canale istituzionale della Banca Centrale Europea (BCE), si evidenzia che nel corso dell'esercizio 2014 è continuato il piano di rientro anticipato del rifinanziamento a tre anni della BCE (LTRO). In particolare, nel corso dell'anno sono stati rimborsati complessivamente circa 13,6 miliardi di euro in Gestione Separata, portando lo stock complessivo a circa 4,8 miliardi di euro, di cui 3,8 miliardi di euro in Gestione Separata e 1 miliardo di euro in Gestione Ordinaria.
Inoltre, CDP nella seconda metà dell'anno 2014 ha partecipato all'operazione BCE Targeted Longer-Term Refinancing (TLTRO) per un ammontare complessivo di circa 676 milioni di euro, di cui 352 milioni di euro per la Gestione Ordinaria e 324 milioni di euro per la Gestione Separata.

In relazione all'operatività sui pronti contro termine passivi si rileva al 31 dicembre 2014 uno stock pari a circa 1,9 miliardi di euro, in crescita rispetto a quanto registrato alla chiusura del 31 dicembre 2013 grazie all'incremento dell'attività, prevalentemente in Gestione Separata, alla luce del favorevole andamento dei tassi di mercato.

Per quanto concerne le linee di finanziamento concesse dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI), si segnala che nel corso del 2014 sono stati firmati nuovi contratti di finanziamento per complessivi 1.500 milioni di euro e ottenute nuove erogazioni per un importo complessivo pari a 1.310 milioni di euro.

Linee di credito BEI

(milioni di euro)

	Data emissione/raccolta	Valore nominale
Tiraggio (scadenza 31-dic-2021)	18-mar-2014	700
Tiraggio (scadenza 30-giu-2039)	10-apr-2014	19
Tiraggio (scadenza 30-giu-2034)	10-apr-2014	1
Tiraggio (scadenza 31-dic-2039)	25-nov-2014	22
Tiraggio (scadenza 31-dic-2019)	10-dic-2014	140
Tiraggio (scadenza 31-dic-2024)	10-dic-2014	60
Tiraggio (scadenza 31-dic-2039)	10-dic-2014	68
Tiraggio (scadenza 29-dic-2034)	30-dic-2014	300
Totale		**1.310**
- di cui di competenza della Gestione Separata		*1.310*
- di cui di competenza della Gestione Ordinaria		*-*

Nella prima parte dell'anno 2014 è stato firmato un nuovo contratto finalizzato al finanziamento di un'operazione in project finance nel settore autostradale per un importo complessivo pari a 700 milioni di euro (Gestione Separata); tale linea di finanziamento è stata interamente erogata nel mese di marzo. Sempre nel corso del primo semestre CDP ha inoltre richiesto e ottenuto due nuove erogazioni per un importo complessivo pari a 20 milioni di euro in Gestione Separata come provvista nell'ambito del plafond Ricostruzione Sisma 2012.

Nella seconda metà dell'anno 2014 è stato firmato un nuovo contratto finalizzato al finanziamento di un'operazione in project finance nel settore delle infrastrutture per un importo pari a 300 milioni di euro (Gestione Separata); tale linea di finanziamento è stata interamente erogata nel mese di dicembre. Negli ultimi mesi dell'anno, inoltre, CDP ha ottenuto ulteriori nuove erogazioni in Gestione Separata, di cui 200 milioni di euro per il finanziamento delle PMI e 90 milioni di euro nell'ambito del plafond Ricostruzione Sisma 2012.

Si evidenzia che nel corso dell'anno si è provveduto al rimborso anticipato di due linee di finanziamento BEI in Gestione Ordinaria per un ammontare complessivo pari a 400 milioni di euro, portando pertanto la raccolta netta di tale operatività a 910 milioni di euro.

Nell'ambito del piano di diversificazione delle fonti di raccolta si segnala, inoltre, che nella seconda metà dell'anno 2014 CDP e KfW hanno siglato accordi di provvista per complessivi 500 milioni di euro finalizzati al sostegno delle PMI italiane e alla realizzazione di progetti infrastrutturali nell'ambito dell'efficientamento energetico.

Raccolta da clientela

Si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta da clientela al 31 dicembre 2014, rispetto a quanto riportato alla chiusura del 31 dicembre 2013.

Stock raccolta da clientela

(milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Depositi passivi OPTES	38.000	10.000	280,0%
Depositi delle società partecipate	7.774	3.364	131,1%
Somme da erogare	5.983	6.643	-9,9%
Totale	**51.757**	**20.007**	**158,7%**

Per quanto riguarda l'operatività OPTES, si evidenzia che CDP, in qualità di controparte ammessa alle operazioni di gestione della liquidità del MEF, nel 2014 ha effettuato operazioni di provvista per un ammontare medio giornaliero di circa 28,3 miliardi di euro contro i circa 14,5 miliardi di euro nel 2013 (con saldo pari a 38 miliardi di euro al 31 dicembre 2014). Tale liquidità, nel rispetto dell'equilibrio economico-finanziario, è stata impiegata: i) per assolvere l'obbligo di Riserva, ii) in operazioni di pronti contro termine con collaterale titoli di Stato italiani e iii) in titoli di Stato italiani. Si segnala che a seguito delle manovre di politica monetaria intraprese dalla Banca Centrale Europea nei primi giorni del mese di giugno e alla conseguente necessità per il MEF di investire la propria liquidità sul mercato monetario, il volume di operatività OPTES è significativamente cresciuto a partire dal secondo semestre 2014.

Nell'ambito dell'attività di direzione e coordinamento, a seguito dell'emanazione da parte della Capogruppo delle linee guida che prevedono, tra l'altro, la possibile centralizzazione della tesoreria, si è preceduto alla sottoscrizione di contratti di deposito irregolare tra CDP e le società controllate. Al 31 dicembre 2014 lo stock dei depositi della società partecipate è pari a 7.774 milioni di euro e accoglie le somme depositate rispettivamente da FSI e FSI Investimenti per 3.912 milioni di euro, SACE per 2.297 milioni di euro, Fintecna per 1.266 milioni di euro e, in misura minore, da CDP Reti e IQ. La variazione rispetto al dato di fine esercizio 2013 è attribuibile al versamento effettuato da Fintecna a seguito della stipula del contratto di deposito nel mese di giugno e all'incremento registrato sui depositi di SACE e FSI.

Le somme da erogare costituiscono la quota dei finanziamenti concessi non ancora utilizzata dagli enti beneficiari, la cui erogazione è connessa allo stato d'avanzamento degli investimenti finanziati. L'importo complessivo delle somme da erogare al 31 dicembre 2014 è pari a 5.983 milioni di euro e ha registrato una diminuzione di circa il 10% rispetto al precedente esercizio, in quanto l'importo delle somme non erogate relativo ai nuovi finanziamenti è risultato inferiore all'importo complessivo delle somme erogate, tenuto conto anche delle estinzioni anticipate intervenute in corso d'anno.

Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari

Si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta rappresentata da titoli al 31 dicembre 2014, rispetto a quanto riportato alla chiusura del 31 dicembre 2013.

Stock raccolta rappresentata da titoli obbligazionari

(milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Programma EMTN	8.900	6.782	31,2%
- Titoli emessi	*8.922*	*6.801*	*31,2%*
- di cui Gestione Separata	*5.305*	*2.355*	*125,3%*
- di cui Gestione Ordinaria	*3.617*	*4.446*	*-18,6%*
- Rettifica IAS/IFRS	*(22)*	*(19)*	*16,8%*
Commercial paper	511	-	n/s
Totale raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	**9.411**	**6.782**	**38,8%**

Relativamente alla raccolta a breve termine, si segnala che a partire dal mese di aprile 2014 CDP ha avviato un programma di cambiali finanziarie (Multi-Currency Commercial Paper Programme) che prevede emissioni fino a un ammontare di 3 miliardi di euro, destinate a investitori istituzionali. A partire dal mese di luglio 2014, CDP ha raccolto complessivamente circa 727 milioni di euro, con saldo al 31 dicembre 2014 pari a circa 511 milioni di euro.

Con riferimento alla raccolta a medio-lungo termine, dopo l'estensione, avvenuta nel corso del 2013, del programma di EMTN di CDP anche alla Gestione Separata, finalizzata alla diversificazione delle fonti di raccolta, nel corso del 2014 sono state effettuate nuove emissioni per un valore nominale complessivo pari a 2.950 milioni di euro, interamente nell'ambito della Gestione Separata. Le caratteristiche finanziarie delle emissioni effettuate nel 2014 sono riportate nella tabella sottostante.

Flusso raccolta a medio-lungo termine

(milioni di euro)

Programma EMTN	Data emissione/raccolta	Valore nominale	Caratteristiche finanziarie
Emissione (scadenza 12-feb-2019)	12-feb-2014	750	TF 2,375%
Emissione (scadenza 25-mar-2024)	25-mar-2014	250	TF 3,96%/CMS20Y
Emissione (scadenza 31-mag-2021)	29-mag-2014	750	TF 2,75%
Emissione (scadenza 25-mar-2024)	25-giu-2014	150	TF 3,96%/CMS20Y
Emissione (scadenza 30-giu-2017)	30-giu-2014	300	EUR3M + 0,80%
Emissione (scadenza 26-gen-2018)	26-nov-2014	750	TF 1,00%
Totale		**2.950**	
- di cui di competenza della Gestione Separata		*2.950*	
- di cui di competenza della Gestione Ordinaria		-	

Nell'ambito della nuova strategia di raccolta istituzionale di CDP, mirata ad affermare la Società come emittente regolare sui mercati internazionali e a promuovere un mercato secondario e liquido, nel corso del 2014 sono state effettuate tre emissioni benchmark e organizzati due roadshow nelle principali piazze finanziarie europee e asiatiche, riscontrando un significativo interesse da parte degli investitori.

Raccolta postale

Al 31 dicembre 2014 lo stock di Risparmio Postale comprensivo di Libretti postali e di Buoni fruttiferi di pertinenza CDP ammonta complessivamente a 252.038 milioni di euro, rispetto ai 242.417 milioni di euro riportati alla chiusura del 31 dicembre 2013, registrando un incremento di circa il 4%.

Nello specifico, il valore di bilancio relativo ai Libretti postali è pari a 114.359 milioni di euro mentre quello dei Buoni fruttiferi, valutato al costo ammortizzato, è risultato pari a 137.679 milioni di euro.

Stock Risparmio Postale

(milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Libretti di risparmio	114.359	106.920	7,0%
Buoni fruttiferi	137.679	135.497	1,6%
Totale	**252.038**	**242.417**	**4,0%**

L'aumento dello stock di Risparmio Postale è prevalentemente riconducibile al flusso positivo di raccolta netta CDP registrato sui Libretti e, in via residuale, all'incremento registrato sullo stock dei Buoni fruttiferi.

Il Risparmio Postale costituisce una componente rilevante del risparmio delle famiglie. In particolare, nel corso del 2014 il peso del Risparmio Postale sul totale delle attività finanziarie delle famiglie sotto forma di raccolta bancaria (conti correnti, depositi e obbligazioni), risparmio gestito, titoli di Stato e assicurazioni ramo vita è in lieve riduzione rispetto al 2013 e pari, a dicembre 2014, al 13,9%.

In termini di flusso di raccolta netta, i Libretti hanno registrato un flusso positivo pari a 6.808 milioni di euro, in lieve riduzione rispetto alla performance del 2013, quando la raccolta era stata positiva per 7.332 milioni di euro. Tale ulteriore incremento è riconducibile ai risultati positivi ottenuti dalle varie edizioni del Libretto SMART, nuova tipologia di libretto nominativo ordinario, lanciato a partire dal 1° gennaio 2013. In particolare, a fronte di una raccolta netta sul Libretto SMART nel corso del 2014 pari a 16.441 milioni di euro, l'ammontare complessivo di migrazioni dai Libretti Ordinari è stato pari a 8.152 milioni di euro.
Conseguentemente, nel corso dell'anno 2014, lo stock dei Libretti nominativi ordinari, pur continuando a essere la principale componente dell'intero stock libretti (65%), è risultato in calo del 12%, a fronte

degli importanti risultati conseguiti dal Libretto SMART che, al 31 dicembre 2014, rappresenta il 31% dello stock totale Libretti.

Si riporta di seguito il dettaglio dei flussi di raccolta netta relativa ai Libretti suddivisi per prodotto.

Libretti di risparmio - raccolta netta

(milioni di euro)

	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta 2014	Raccolta netta 2013
Libretti nominativi	103.124	96.304	6.820	7.348
- Ordinari	*74.271*	*84.311*	*-10.041*	*-12.020*
- Ordinari SMART	*27.599*	*11.157*	*16.441*	*18.910*
- Vincolati	*-*	*0,04*	*-0,04*	*-0,03*
- Dedicati ai minori	*753*	*455*	*298*	*222*
- Giudiziari	*284*	*380*	*-96*	*-4*
- Giudiziari Vincolati	*218*	*1*	*217*	*240*
Libretti al portatore	3	16	-12	-17
- Ordinari	*3*	*16*	*-12*	*-17*
- Vincolati	*-*	*0,003*	*-0,003*	*-0,001*
Totale	**103.127**	**96.319**	**6.808**	**7.332**

Libretti di risparmio

(milioni di euro)

	31/12/2013	Raccolta netta	Riclassif.ni e rettifiche	Interessi 01/01/2014-31/12/2014	Ritenute	31/12/2014
Libretti nominativi	106.854	6.820	-	818	-187	114.305
- Ordinari	*84.060*	*-10.041*	*-2*	*270*	*-60*	*74.228*
- Ordinari Smart	*19.170*	*16.441*	*2*	*468*	*-108*	*35.972*
- Vincolati	*4*	*-0,04*	*-*	*0,003*	*-0,001*	*4*
- Dedicati ai minori	*2.669*	*298*	*-0,2*	*68*	*-16*	*3.020*
- Giudiziari	*689*	*-96*	*-*	*9*	*-2*	*600*
- Giudiziari Vincolati	*263*	*217*		*2*	*-1*	*482*
Libretti al portatore	66	-12	-	0,03	-0,01	54
- Ordinari	*66*	*-12*	*-*	*0,03*	*-0,01*	*53*
- Vincolati	*0,5*	*-0,003*	*-*	*-*	*-*	*0,5*
Totale	**106.920**	**6.808**	**-**	**818**	**-187**	**114.359**

Lo stock dei BFP al 31 dicembre 2014 ammonta a 137.679 milioni di euro, registrando un incremento complessivo dell'1,6% rispetto al 2013 per effetto del negativo andamento della raccolta netta, più che compensato dagli interessi maturati nel periodo di riferimento.

Per i Buoni, lo stock include altresì i costi di transazione derivanti dall'applicazione dei princípi contabili IAS/IFRS, costituiti dalla commissione di distribuzione prevista per tutte le tipologie di Buoni emessi dal 2007 fino al 31 dicembre 2010. Nella voce "Premi maturati su BFP" è incluso il valore scorporato delle opzioni implicite per i buoni indicizzati a panieri azionari.

Buoni fruttiferi postali - stock CDP

(milioni di euro)

	31/12/2013	Raccolta netta	Competenza	Ritenute	Costi di transazione	Premi maturati su BFP	31/12/2014
Buoni ordinari	68.248	-3.106	2.359	-85	16	-	67.432
Buoni a termine	298	-48	0,1	-2	-	-	249
Buoni indicizzati a scadenza	2.847	-1.971	51	-34	-	126	1.019
Buoni BFPPremia	3.871	-593	97	-9	-	90	3.455
Buoni indicizzati inflazione italiana	14.700	-51	285	-16	-	-	14.918
Buoni dedicati ai minori	4.466	327	181	-4	-	-	4.970
Buoni a 18 mesi	1.549	-267	8	-2	-	-	1.289
Buoni a 18 mesi Plus	1.141	-1.058	8	-3	-	-	87
Buoni BFP3x4	14.412	2.472	576	-0,3	-	-	17.460
Buoni 7Insieme	1.187	92	47	-	-	-	1.326
Buoni a 3 anni Plus	9.177	-244	322	-	-	-	9.255
Buoni a 2 anni Plus	3.225	-2.783	58	-21	-	-	478
Buoni BFP Fedeltà	6.815	112	163	-0,1	-	-	7.090
Buoni BFP3x4 Fedeltà	1.809	2.033	79	-	-	-	3.920
Buoni BFP Renditalia	396	66	4	-0,1	-	-	466
Buoni BFP Europa	208	1.050	7	-	-	16	1.281
Buoni BFP Impresa	35	6	0,3	-	-	-	41
Buoni BFP RisparmiNuovi	1.071	120	25	-	-	-	1.216
Buoni BFP Eredità Sicura	43	18	0,7	-0,001	-	-	62
Buoni BFP 3X4RisparmiNuovi	-	1.643	6	-	-	-	1.649
Buoni a 3 anni	-	16	-	-	-	-	16
Totale	**135.497**	**-2.165**	**4.276**	**-177**	**16**	**232**	**137.679**

Nota: la voce "Costi di transazione" include il risconto dell'assestamento della commissione relativa agli anni 2007-2010.

I flussi lordi di sottoscrizioni dei Buoni, nel corso del 2014, sono stati pari a 13.292 milioni di euro, in calo del 46% rispetto al 2013, prevalentemente per effetto dei minori rimborsi registrati nel 2014 (-46% rispetto al 2013). Le tipologie di Buoni fruttiferi interessate da maggiori volumi di sottoscrizioni sono state le seguenti: Buono 3x4 (24% delle sottoscrizioni complessive), Buono 3X4 Fedeltà (16% delle sottoscrizioni complessive), il Buono indicizzato all'inflazione italiana (14% delle sottoscrizioni complessive) e il Buono 3x4 Risparmi Nuovi (13% delle sottoscrizioni complessive).

Per quanto riguarda l'ampliamento della gamma di prodotti postali offerta da CDP ai risparmiatori, si segnala una nuova edizione, nel corso dell'anno, del Buono 3x4 Risparmi Nuovi, destinato ai risparmiatori che investono nuova liquidità.
Per motivi connessi all'ottimizzazione della gamma dei prodotti offerti, alcuni dei Buoni offerti da CDP non sono più sottoscrivibili alla data di redazione del bilancio rispetto al 2013, in particolare il Buono a 18 mesi Plus, il Buono 7 Insieme, il Buono a 2 anni Plus, il Buono a 3 anni Plus, il Buono Fedeltà e il Buono Renditalia.

Buoni fruttiferi postali - raccolta netta CDP

(milioni di euro)

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta 2014	Raccolta netta 2013	Variazione (perc.)
Buoni ordinari	954	4.060	-3.106	-4.332	-28,3%
Buoni a termine	0,3	48	-48	-64	-24,6%
Buoni indicizzati a scadenza	-	1.971	-1.971	-1.945	1,4%
Buoni BFPPremia	0,003	593	-593	-945	-37,2%
Buoni indicizzati inflazione italiana	1.795	1.846	-51	1.559	n/s
Buoni dedicati ai minori	596	269	327	419	-22,1%
Buoni a 18 mesi	778	1.045	-267	-5.143	-94,8%
Buoni a 18 mesi Plus	-	1.058	-1.058	-9.538	-88,9%
Buoni BFP3x4	3.240	769	2.472	6.592	-62,5%
Buoni 7Insieme	170	78	92	246	-62,5%
Buoni a 3 anni Plus	-	244	-244	-291	-16,0%
Buoni a 2 anni Plus	-	2.783	-2.783	284	n/s
Buoni BFP Fedeltà	431	319	112	5.881	-98,1%
Buoni BFP3x4 Fedeltà	2.131	98	2.033	1.759	15,6%
Buoni BFP Renditalia	132	65	66	392	-83,0%
Buoni BFP Europa	1.112	62	1.050	211	396,7%
Buoni BFP Impresa	19	13	6	34	-83,1%
Buoni BFP RisparmiNuovi	220	99	120	1.065	-88,7%
Buoni BFP EreditàSicura	26	8	18	43	-57,7%
Buoni BFP 3X4RisparmiNuovi	1.671	28	1.643	-	n/s
Buoni a 3 anni	16	-	16	-	n/s
Totale	**13.292**	**15.457**	**-2.165**	**-3.771**	**-42,6%**

Con riferimento al livello di raccolta netta CDP, si rileva per i Buoni fruttiferi un flusso negativo per 2.165 milioni di euro a fronte di una raccolta negativa del 2013 pari a 3.771 milioni di euro. Tale risultato è dovuto prevalentemente all'elevato flusso di rimborsi in coincidenza con la scadenza naturale di Buoni a 2

anni e Buoni indicizzati a scadenza, solo in parte oggetto di reinvestimento in nuovi Buoni. Per i Buoni di competenza MEF si rileva, invece, un volume di rimborsi pari a 7.352 milioni, sostanzialmente in linea rispetto al 2013. Di conseguenza, la raccolta netta complessiva sui Buoni fruttiferi (CDP+MEF) del 2014 risulta negativa per 9.517 milioni di euro, a fronte del risultato negativo del 2013 pari a 10.997 milioni di euro.

Buoni fruttiferi postali - raccolta netta complessiva (CDP+MEF)

(milioni di euro)

	Raccolta netta CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta 2014	Raccolta netta 2013	Variazione (perc.)
Buoni ordinari	-3.106	5.745	-8.851	-11.064	-20,0%
Buoni a termine	-48	1.607	-1.654	-557	197,1%
Buoni indicizzati a scadenza	-1.971	-	-1.971	-1.945	1,4%
Buoni BFPPremia	-593	-	-593	-945	-37,2%
Buoni indicizzati inflazione italiana	-51	-	-51	1.559	n/s
Buoni dedicati ai minori	327	-	327	419	-22,1%
Buoni a 18 mesi	-267	-	-267	-5.143	-94,8%
Buoni a 18 mesi Plus	-1.058	-	-1.058	-9.538	-88,9%
Buoni BFP3x4	2.472	-	2.472	6.592	-62,5%
Buoni 7Insieme	92	-	92	246	-62,5%
Buoni a 3 anni Plus	-244	-	-244	-291	-16,0%
Buoni a 2 anni Plus	-2.783	-	-2.783	284	n/s
Buoni BFP Fedeltà	112	-	112	5.881	-98,1%
Buoni BFP3x4 Fedeltà	2.033	-	2.033	1.759	15,6%
Buoni BFP Renditalia	66	-	66	392	-83,0%
Buoni BFP Europa	1.050	-	1.050	211	396,7%
Buoni BFP Impresa	6	-	6	34	-83,1%
Buoni BFP RisparmiNuovi	120	-	120	1.065	-88,7%
Buoni BFP EreditàSicura	18	-	18	43	-57,7%
Buoni BFP 3X4RisparmiNuovi	1.643	-	1.643	-	n/s
Buoni a 3 anni	16	-	16	-	n/s
Totale	**-2.165**	**7.352**	**-9.517**	**-10.997**	**-13,5%**

Considerando anche i Libretti di risparmio, la raccolta netta complessiva (CDP+MEF) risulta negativa per 2.709 milioni di euro, a fronte di una raccolta negativa nel 2013 pari a 3.665 milioni di euro. In particolare, si segnala come la raccolta netta negativa registrata complessivamente sui Buoni (CDP+MEF) sia stata solo in parte compensata dal risultato positivo della raccolta netta sui Libretti.

Raccolta netta complessiva Risparmio Postale (CDP+MEF)

(milioni di euro)

	Raccolta netta 2014	Raccolta netta 2013	Variazione (perc.)
Buoni fruttiferi postali	**-9.517**	**-10.997**	**-13,5%**
- di cui di competenza CDP	*-2.165*	*-3.771*	*-42,6%*
- di cui di competenza MEF	*-7.352*	*-7.226*	*1,7%*
Libretti di risparmio	6.808	7.332	-7,1%
Raccolta netta CDP	4.643	3.561	30,4%
Raccolta netta MEF	-7.352	-7.226	1,7%
Totale	**-2.709**	**-3.665**	**-26,1%**

Con riferimento all'accordo che regola il servizio di gestione del Risparmio Postale, nel mese di dicembre CDP e Poste Italiane sono addivenuti alla stipula di un nuovo Accordo valido per il quinquennio 2014-2018. Il nuovo Accordo consolida e rafforza la partnership tra CDP e Poste Italiane al servizio dei risparmiatori e definisce una remunerazione, per il servizio di raccolta del Risparmio Postale svolto da Poste Italiane, proporzionale alla giacenza media dello stock e legata, tra l'altro, a obiettivi di raccolta netta e di qualità del servizio stesso. Sono previsti nuovi investimenti in tecnologia, comunicazione, promozione e formazione, al fine di migliorare il servizio e innovare e ampliare l'operatività associata ai Buoni e Libretti postali, aumentando l'attenzione verso le esigenze dei risparmiatori. Infine, è stata prevista la costituzione di Comitati a partecipazione congiunta anche con l'obiettivo di identificare nuove opportunità commerciali.

In considerazione di quanto sopra e dei risultati conseguiti, l'ammontare delle commissioni inerenti al Risparmio Postale maturate da Poste Italiane per l'anno 2014 è risultato pari a 1.640 milioni di euro.

5.2. Società soggette a direzione e coordinamento

Le attività di CDPI SGR

Nel corso dell'esercizio 2014 CDPI SGR ha proseguito nell'attività di gestione del FIA e del FIV.

Per quanto concerne l'attività di investimento del FIA, nel corso dell'esercizio appena concluso, risultano assunte dal Consiglio di Amministrazione di CDPI SGR delibere definitive di sottoscrizione per circa 590 milioni di euro, risultanti nell'allocazione di circa il 75% del patrimonio disponibile del FIA (1,515 miliardi di euro), a valere su 27 fondi immobiliari.

In data 23 aprile 2014 il Consiglio di Amministrazione di CDPI SGR ha approvato il Documento Programmatico del Fondo ("DPF") per il 2014. Il regolamento di gestione del FIA prevede che gli investi-

menti nei fondi target siano realizzati entro il 2017, termine del periodo di richiamo degli impegni di sottoscrizione del FIA. Le linee strategiche contenute nel DPF prevedono pertanto la focalizzazione dell'attività di gestione sul completamento dell'attività deliberativa ma, sempre di più, anche sull'affiancamento alle SGR locali, nel rispetto della loro autonomia di gestione, per consentire di accelerare e rendere più efficace l'esecuzione dei loro investimenti.

Per quanto concerne la gestione del FIV, nel corso dell'esercizio appena concluso, con riferimento specifico al Comparto Extra, si è proceduto all'avvio dell'attività di ricognizione e regolarizzazione del patrimonio immobiliare acquisito nel dicembre 2013 e alla finalizzazione di una nuova operazione di investimento, che ricalca quella effettuata a fine 2013, avente a oggetto un portafoglio immobiliare composto da 25 immobili di proprietà dello Stato Italiano, di alcuni enti locali e territoriali e di alcuni enti pubblici. Con riferimento specifico al Comparto Plus, è stato avviato il processo di sviluppo degli immobili siti a Milano acquisiti nel 2013 ed è stato perfezionato un nuovo investimento avente a oggetto un immobile sito a Padova.

Nel secondo semestre dell'anno il Consiglio di Amministrazione della SGR ha inoltre approvato l'istituzione di un nuovo fondo d'investimento immobiliare di tipo chiuso riservato a investitori qualificati, il FIT, dedicato a investimenti immobiliari nei settori turistico, alberghiero, delle attività ricettive in generale e delle attività ricreative. Nello specifico lo scopo del fondo è acquisire, anche mediante la partecipazione ad aste o altre procedure competitive, beni immobili con destinazione alberghiera, ricettiva, turistico-ricreativa, commerciale o terziaria, o da destinare a tale uso, prevalentemente a reddito o da mettere a reddito, per la successiva detenzione di lungo periodo. Tale fondo potrà promuovere l'attivazione di specifici contratti di locazione, affitto di azienda, management o franchising, in ogni caso affidando la gestione alberghiera a uno o più soggetti professionali, in possesso dei requisiti e delle autorizzazioni richieste per l'esercizio di tali attività d'impresa. Al 31 dicembre 2014 l'operatività di quest'ultimo non è stata ancora avviata non essendo stato raggiunto l'ammontare minimo di sottoscrizione del fondo e attualmente è in corso l'attività di commercializzazione delle quote.

Le attività di CDP Immobiliare

Nell'ottica del consolidamento delle attività immobiliari in capo a CDP Immobiliare mediante razionalizzazione delle società da essa partecipate, si è proceduto nel corso dell'anno alla fusione per incorporazione in CDP Immobiliare delle controllate 100% Valcomp Tre S.p.A. e Valcomp Uno S.r.l. e di Quadrante (controllata al 100% da CDP), con efficacia 1° gennaio 2015, e al trasferimento di immobili minori di proprietà di CDP mediante un'operazione di conferimento.

Nel 2014, CDP Immobiliare ha proseguito nelle attività di accompagnamento verso il mercato delle proprie iniziative di sviluppo immobiliare, attuate sia in gestione diretta sia mediante società partecipate. Nel

corso dell'esercizio sono proseguite le attività di collocamento sul mercato di proprietà immobiliari e sono stati ottenuti importanti avanzamenti su alcuni complessi immobiliari di rilevanti dimensioni:

- Compendio ex ICMI Napoli;
- Compendio Ex Manifattura Tabacchi Napoli;
- Complesso immobiliare Ambito 1 Segrate.

Alle attività di CDP Immobiliare si aggiungono quelle delle iniziative gestite indirettamente attraverso le partnership, riguardanti importanti interventi di riqualificazione urbana.
In accordo con CDP, la strategia attuata da CDP Immobiliare prevede una razionalizzazione delle iniziative in corso in partnership, con una focalizzazione su quelle più rilevanti e con la definizione di una strategia operativa.

Le attività di FSI

Nel corso del 2014, FSI ha proseguito la propria attività di analisi del mercato e monitoraggio di possibili opportunità di investimento, consolidando il proprio posizionamento nel mercato italiano degli investimenti di capitale di rischio e affermandosi tra gli operatori principali per dotazione di capitale, pipeline e capacità di esecuzione.

Tra le attività più rilevanti concluse nel corso dell'esercizio si segnalano:

- il perfezionamento, in data 15 gennaio 2014, dell'investimento di FSI in Valvitalia Finanziaria ("Valvitalia"), con un impiego di risorse di FSI pari a complessivi 151 milioni di euro;
- il perfezionamento, in data 28 maggio 2014, dell'investimento di FSI in SIA, realizzato mediante la costituzione di FSIA (società detenuta al 100% da FSI e capitalizzata con 204,9 milioni di euro). In una prima fase, FSIA ha acquisito una partecipazione del 42,255% in SIA per 281 milioni di euro. Tra dicembre 2014 e gennaio 2015, è stato perfezionato l'acquisto da parte di FSIA di un ulteriore 7,64% di SIA da alcuni azionisti di minoranza. A seguito dell'operazione di investimento, effettuata in più tranche, la partecipazione di FSIA in SIA è salita al 49,895% a gennaio 2015 (di cui il 48,968% detenuto a fine 2014, senza considerare l'acquisto del restante 0,93% avvenuto a gennaio 2015);
- il disinvestimento di FSI da Hera. Con l'ausilio di un intermediario finanziario FSI ha proceduto con la monetizzazione dell'investimento vendendo sul mercato, nei mesi di aprile e maggio 2014, la totalità delle azioni detenute, per un incasso pari a circa 11 milioni di euro;
- l'acquisto da parte di FSI, in data 30 giugno 2014, di azioni rappresentanti complessivamente lo 0,2875% del capitale sociale di Ansaldo Energia (sullo 0,45% complessivamente detenuto) da alcuni manager della società, per un valore complessivo dell'operazione pari a circa 2 milioni di euro;
- in data 20 giugno 2014, è stata costituita la società FSI Investimenti, veicolo di co-investimento in forma di società per azioni, aperto all'ingresso di altri co-investitori per la realizzazione congiunta di

investimenti, fermo restando il controllo di diritto di FSI su FSI Investimenti. Per quanto riguarda quest'ultima società sono da segnalare:

- l'ingresso, in data 30 giugno 2014, di KIA in FSI Investimenti con una quota di circa il 23%;
- il conferimento di FSI in FSI Investimenti di alcune partecipazioni detenute e del contestuale versamento per cassa effettuato da KIA[28].
- l'esclusione dal perimetro di conferimento della partecipazione detenuta da FSI in Assicurazioni Generali, per la quale è stata annunciata la cessione complessiva entro il 31 dicembre 2015 e della partecipazione del 40% detenuta in Ansaldo Energia, in merito alla quale alla data risultava sottoscritto un accordo di cessione con Shanghai Electric Corporation ("SEC"), leader mondiale nella produzione di macchinari per la generazione di energia e attrezzature meccaniche;

- la sottoscrizione di FSI e FSI Investimenti, da un lato, e del gruppo Rocco Forte Hotels, dall'altro, in data 7 novembre 2014, di un accordo di investimento che prevede l'ingresso nel capitale del gruppo alberghiero, per un piano di sviluppo incentrato sull'Italia. L'accordo, che rappresenta la prima iniziativa di FSI nel settore turistico, prevede l'ingresso in quota paritaria di FSI e FSI Investimenti nel 23% della società alberghiera, con sede a Londra, per un importo di 60 milioni di sterline, pari a circa 80 milioni di euro. L'operazione, interamente effettuata in aumento di capitale, è stata finalizzata in data 9 marzo 2015;
- l'investimento, il 17 novembre 2014, da parte di FSI e FSI Investimenti per complessivi 100,6 milioni di euro, in Trevifin (società con azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana), equamente suddivisi, per l'acquisto ciascuna di una quota pari all'8,426% del capitale sociale di Trevifin. FSI e FSI Investimenti detengono congiuntamente il 16,852% di Trevifin;
- l'acquisizione, in data 4 dicembre 2014, da parte di SEC di una quota del 40% di Ansaldo Energia per un corrispettivo pari a 400 milioni di euro nell'ambito di un accordo strategico di lungo periodo tra FSI e SEC, come sopra menzionato;
- l'investimento, in data 22 dicembre 2014, da parte di IQ per 165 milioni di euro in Inalca, attraverso un aumento di capitale per 115 milioni di euro e, per la parte residua di 50 milioni di euro, attraverso l'acquisto di azioni della società possedute da Cremonini S.p.A. ("Cremonini"). A esito dell'operazione, Cremonini detiene il 71,6% di Inalca e IQ il restante 28,4%.

Nell'ambito dell'accordo tra FSI e Banca d'Italia, in base al quale FSI si è impegnato, entro il 31 dicembre 2015, a procedere a un'ordinata vendita a terzi, a condizioni di mercato, della partecipazione detenuta in Generali, è stata effettuata un'operazione di copertura dal rischio prezzo e connesso prestito titoli su 40 milioni di azioni detenute (pari al 2.569% del capitale sociale) mediante una serie di contratti forward della durata di 12 mesi ciascuno che prevedono a scadenza (nel primo semestre 2015) la facoltà da parte di FSI di optare per il physical settlement ovvero per il cash settlement. Le restanti 29.777.535 azioni

28 FSI ha conferito in FSI Investimenti le partecipazioni e i titoli detenuti in Kedrion Group S.p.A. ("Kedrion Group"), Metroweb Italia S.p.A. ("Metroweb Itala"), IQ, Valvitalia e FSIA, e una parte della partecipazione detenuta in Ansaldo Energia (corrispondente al 44,55% della stessa), per una valutazione complessiva di 1.185 milioni di euro (tenendo conto anche delle passività connesse alle componenti opzionali relative alle partecipazioni in Ansaldo Energia e in Kedrion Group, che sono state integralmente conferite in FSI Investimenti). FSI ha sottoscritto un impegno a un ulteriore versamento di fino a 500 milioni di euro e KIA ha sottoscritto un impegno di fino a 500 milioni di euro, di cui circa 352 milioni di euro già versati a FSI Investimenti.

detenute in Generali, pari all'1,913% del capitale sociale della società, sono state oggetto di vendita mediante una procedura di accelerated book building, riservato a investitori qualificati italiani ed esteri, conclusasi in data 8 luglio 2014.

Le attività del gruppo Fintecna

Cantieristica navale

Con riferimento alla cantieristica, ove opera la controllata Fincantieri, i principali segmenti di mercato in cui è presente il gruppo sono i seguenti:

- il settore Shipbuilding che include le attività di progettazione e costruzione di navi destinate alle aree di business delle navi da crociera, traghetti, navi militari, mega-yacht, oltre alle attività di trasformazione e riparazione. Nel corso del 2014 sono stati acquisiti ordini per 4.400 milioni di euro (3.010 milioni nel 2013) tra cui vi sono 22 unità navali e sono state consegnate 7 navi, di cui 2 navi da crociera, 3 navi militari, 1 nave oceanografica e 1 mega-yacht);
- il settore Offshore, in cui Fincantieri opera principalmente attraverso il gruppo VARD, include le attività di progettazione e costruzione di mezzi navali dedicati al mercato dell'estrazione e produzione di petrolio e gas naturale. Nel corso del 2014 sono stati acquisiti ordini per 1.131 milioni di euro (1.816 milioni nel 2013), tra cui vi sono 16 unità navali, e sono state consegnate 18 navi;
- il settore Sistemi, Componenti e Servizi che include le attività di progettazione e produzione di sistemi e componenti ad alta tecnologia (sistemi di stabilizzazione, propulsione, posizionamento e generazione, sistemi di automazione navale, turbine a vapore e cabine, e servizi di supporto logistico) e i servizi di assistenza post vendita alle produzioni navali. Il valore degli ordini del 2014 si attesta a 204 milioni di euro (205 milioni di euro nel 2013).

Nel corso del primo semestre del 2014, il gruppo Fincantieri ha intrapreso e concluso con esito positivo il processo di quotazione sul Mercato Telematico Azionario (MTA) organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. Al termine del periodo di offerta, in data 27 giugno, è stato deliberato il numero delle azioni collocate, pari a n. 450.000.000 azioni, rivenienti esclusivamente dall'aumento di capitale, e una fissazione del prezzo per azione a 0,78 euro. In sede di allocazione, sono state assegnate n. 500.000.000 azioni, di cui n. 450.000.000 rivenienti dall'aumento di capitale e n. 50.000.000 dall'esercizio dell'opzione di overallotment concessa dall'azionista venditore. Il regolamento del collocamento è avvenuto il giorno 3 luglio 2014 contestualmente al primo giorno di negoziazione delle azioni di Fincantieri sull'MTA, con un introito in aumento di capitale pari a 351 milioni di euro. Inclusa l'opzione greenshoe, esercitata parzialmente in data 6 agosto 2014, l'offerta ha riguardato n. 457.215.171 azioni di Fincantieri, pari a circa il 27% del capitale sociale, per un controvalore complessivo di circa 356,6 milioni di euro.

Attività liquidatorie

Le attività liquidatorie sono proseguite nel corso del 2014 secondo le linee guida impostate e sono rimaste contenute nell'ambito dei fondi specifici risultanti dai bilanci. Si ricorda infatti che gli obiettivi as-

sunti comportano l'impegno di portare a soluzione le complesse problematiche acquisite entro i limiti e con i fondi rischi assegnati.
In particolare, l'attività complessiva svolta da Ligestra (patrimoni ex Efim ed ex Italtrade) si è principalmente concentrata nelle azioni volte alla bonifica dei siti di proprietà dell'ex gruppo Efim.
L'attività svolta da Ligestra Due è proseguita principalmente nell'intento di liquidare il patrimonio immobiliare ex IGED, costituito prevalentemente da immobili; nel corso del 2014 sono state cedute n. 14 unità.
In relazione al gruppo Ligestra Tre si segnala che nel primo semestre 2014 sono stati completati i lavori di predisposizione della perizia che ha determinato in 228 milioni di euro il corrispettivo dovuto al MEF a seguito dell'acquisizione patrimoniale dell'ex Comitato SIR. A tale fine è stato erogato da parte di Fintecna un finanziamento fruttifero alla Ligestra Tre per 228 milioni di euro, contestualmente versato da quest'ultima al MEF.
Nell'ultima parte dell'esercizio, nell'ottica di semplificare la catena di controllo, sono state avviate le procedure finalizzate all'incorporazione nel 2015 della controllata R.EL. S.p.A. da parte della Ligestra Tre che procederà, preventivamente a tale operazione, all'acquisizione della quota di minoranza detenuta da Fintecna nel capitale della stessa R.EL. S.p.A.
Infine, si segnala che, conseguentemente all'entrata in vigore della legge 27 dicembre 2013, n. 147 (Legge di Stabilità 2014), si è perfezionato il trasferimento alla Ligestra Quattro S.r.l. (società veicolo designata per l'operazione) della Cinecittà Luce S.p.A. che è stata posta in liquidazione da parte della società trasferitaria il 20 marzo 2014.

Raccolta e tesoreria e del gruppo Fintecna

La raccolta del gruppo Fintecna ammonta a circa 1,6 miliardi di euro ed è interamente attribuibile al gruppo Fincantieri. In particolare, 930 milioni di euro rappresentano la quota corrente (inclusi i cosiddetti "construction loans" del gruppo VARD), mentre circa 320 milioni di euro sono debiti verso banche a medio-lungo termine. La parte rimanente, pari a circa 300 milioni di euro, è costituita dal prestito obbligazionario a cinque anni emesso nel secondo semestre 2013.

Rispetto al 2013, la variazione della raccolta di gruppo è principalmente riconducibile all'incremento della quota di debiti verso banche a breve termine.

Con riguardo alla tesoreria di gruppo, al 31 dicembre 2014 il totale delle disponibilità liquide e dei titoli di debito risulta pari a circa 1,9 miliardi di euro, di cui circa 1,3 miliardi di euro detenuti presso la Capogruppo in conformità alle Linee Guida per la Gestione della Tesoreria.

Nel corso del 2014 la composizione di tale aggregato si è significativamente modificata rispetto a fine esercizio 2013, per effetto delle seguenti operazioni:

- sostanziale azzeramento della voce "Titoli di debito", a causa: (i) della cessione nel primo trimestre dell'anno dell'intero portafoglio titoli di Stato per 800 milioni di euro; (ii) della scadenza naturale delle obbligazioni corporate Veneto Banca e Dexia Crediop per complessivi 270 milioni di euro;

- quotazione di Fincantieri, conclusa con il collocamento di complessivi 450 milioni di nuove azioni per un controvalore di 351 milioni di euro;
- distribuzione all'azionista CDP di un dividendo ordinario pari a 100 milioni di euro;
- versamento al MEF del corrispettivo per l'acquisto del patrimonio ex Comitato SIR da parte di Ligestra Tre.

Stock forme di investimento delle risorse finanziarie

(milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	1.922	930	106,6%
Titoli di debito	6	1.070	n/s
Totale	**1.928**	**2.000**	**-3,6%**

Le attività del gruppo SACE

L'esposizione totale al rischio di SACE, calcolata in funzione dei crediti e delle garanzie perfezionate, risulta pari a 37,7 miliardi di euro (di cui il 96,8% è relativo al portafoglio garanzie), in aumento del 6,4% rispetto al 2013; si segnala in merito la prosecuzione del trend crescente già osservata nel 2013.

Il portafoglio di SACE BT, pari a 36,4 miliardi di euro, risulta sostanzialmente invariato (+0,5%) rispetto a dicembre 2013.

Il monte crediti di SACE Fct, ovvero l'ammontare complessivo dei crediti acquistati al netto dei crediti incassati e delle note di credito, risulta pari a circa 1.501 milioni di euro, in linea con quanto registrato alla chiusura del precedente esercizio (-0,2%).

(milioni di euro)

Portafoglio crediti e garanzie	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
SACE	**37.700**	**35.426**	**6,4%**
Garanzie perfezionate	36.494	34.476	5,9%
- di cui quota capitale	*31.440*	*29.336*	*7,2%*
- di cui quota interessi	*5.055*	*5.139*	*-1,7%*
Crediti	1.206	950	26,9%
SACE BT	**36.360**	**36.170**	**0,5%**
Credito a breve termine	7.560	10.039	-24,7%
Cauzioni Italia	6.713	6.990	-4,0%
Altri danni ai beni	22.087	19.141	15,4%
SACE Fct	**1.501**	**1.504**	**-0,2%**
Monte crediti	1.501	1.504	-0,2%

Tesoreria del gruppo SACE

La gestione finanziaria del gruppo SACE ha come obiettivo l'implementazione di un'efficace gestione del complesso dei rischi in un'ottica di asset-liability management. Tale attività ha confermato valori in linea con i limiti definiti per le singole società del gruppo e per le singole tipologie d'investimento. I modelli di quantificazione del capitale assorbito sono di tipo Value-at-Risk.

Stock forme di investimento delle risorse finanziarie

(milioni di euro)

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	3.138	1.794	74,9%
- di cui partecipazioni e titoli azionari	*598*	*787*	*-24,0%*
Titoli di debito	2.575	3.746	-31,3%
Totale	**5.713**	**5.540**	**3,1%**

Al 31 dicembre 2014, il saldo delle disponibilità liquide e degli altri impieghi di tesoreria del gruppo SACE risulta pari a circa 3,1 miliardi di euro ed è costituito prevalentemente da: (i) conti correnti bancari per circa 150 milioni di euro, (ii) depositi vincolati presso la Capogruppo per circa 2,3 miliardi di euro, (iii) partecipazioni e titoli azionari per circa 600 milioni di euro.

Il saldo complessivo dell'aggregato titoli di debito risulta pari a 2,6 miliardi di euro. Rispetto al 31 dicembre 2013, si registra una riduzione di circa 1,2 miliardi di euro, riferibile a titoli di Stato e obbligazionari. Tali somme sono state reinvestite in depositi vincolati presso la Capogruppo.

Le attività di SIMEST

Nel corso del 2014, SIMEST ha mobilitato e gestito risorse pari a circa 2,6 miliardi di euro, registrando un decremento rispetto al 2013 del 49%, essenzialmente attribuibile alla componente delle risorse mobilitate tramite il Fondo Contributi (L. 295/1973, articolo 3).

Risorse mobilitate e gestite - SIMEST

(milioni di euro)

Linee di attività	Totale 2014	Totale 2013	Variazione (perc.)
Imprese	2.620	5.170	-49%
Partecipazioni dirette	80	89	-10%
Fondo di Venture Capital	10	13	-23%
Totale equity	**90**	**101**	**-11%**
Fondo 394/81 (Finanziamenti accolti)	115	146	-21%
Fondo 295/73 (Credito Capitale Dilazionato accolto)	2.416	4.923	-51%
Totale gestione conto Stato	**2.530**	**5.069**	**-50%**
Totale risorse mobilitate e gestite	**2.620**	**5.170**	**-49%**

Il Fondo Contributi prevede le seguenti modalità di intervento:

- crediti all'esportazione, il cui intervento è destinato al supporto dei settori produttivi di beni d'investimento che offrono dilazioni di pagamento delle forniture a medio-lungo termine;
- investimenti partecipativi in società all'estero, attraverso la concessione di contributi agli interessi a fronte dei crediti ottenuti per l'investimento nel capitale di rischio di imprese all'estero.

Con riferimento ai crediti all'esportazione, nel corso del 2014 l'intervento di SIMEST ha interessato un volume di credito capitale dilazionato, inferiore al valore medio annuo (4,1 miliardi di euro) dei volumi accolti dal 2005 al 2013. Tale dinamica è attribuibile alla diminuzione delle operazioni di credito acquirente, per effetto dello slittamento al 2015 di alcune operazioni di importante rilievo, nonché al minore ricorso alle operazioni di smobilizzo, a causa della diminuzione della componente agevolativa legata alla riduzione dei tassi di interesse di mercato.

Con riferimento, invece, agli investimenti in società o imprese all'estero, la riduzione dell'importo agevolato è imputabile al perdurare della crisi e all'introduzione, nel marzo del 2013, di un importo massimo agevolabile di 10 milioni di euro in luogo del precedente limite di 40 milioni di euro.

6. Evoluzione prevedibile della gestione

Per quanto riguarda l'evoluzione prevedibile della gestione, il 2015 costituisce l'ultimo anno del Piano Industriale 2013-2015 che vedrà il Gruppo impegnato sul fronte degli impieghi a rafforzare e aumentare il supporto per lo sviluppo delle infrastrutture, dell'export e dell'internazionalizzazione e sul fronte della raccolta a procedere nel processo di diversificazione per accrescere l'accesso diretto al mercato dei capitali. A tal proposito si rileva la chiusura con successo, nel primo trimestre del 2015, dell'offerta al pubblico delle prime obbligazioni CDP riservate ai risparmiatori retail residenti in Italia per un importo complessivo di 1,5 miliardi di euro. Infine si prevede che le risorse mobilitate e gestite dal Gruppo procedano nel rispetto degli obiettivi fissati nel Piano.

Con riferimento all'attivo patrimoniale si prevede il proseguimento della crescita dello stock di crediti verso clientela e banche superiore all'andamento previsto per gli impieghi del sistema creditizio, principalmente grazie al contributo della Capogruppo.

I risultati reddituali del 2015 dovrebbero evidenziare un'ulteriore flessione del margine di interesse, attribuibile alla contrazione del margine tra impieghi e raccolta a seguito della permanenza dei tassi di interesse di mercato a livelli minimi storici anche a seguito delle politiche monetarie adottate dalla BCE. Tale effetto, congiuntamente al perdurare di un livello particolarmente basso del prezzo del petrolio con conseguenti effetti al ribasso sulla politica dei dividendi delle società partecipate, rende particolarmente sfidanti gli obiettivi fissati in sede di Piano.

I principali rischi e incertezze sui risultati 2015 sono costituiti dall'incertezza sull'evoluzione della domanda e offerta di credito a enti pubblici, imprese e famiglie e dalla persistenza o ulteriore discesa dei tassi già ai minimi storici, con potenziali ulteriori flessioni del tasso del conto corrente di Tesoreria. L'eventuale andamento negativo delle quotazioni di mercato o dei valori di riferimento delle partecipazioni detenute da CDP potrebbe rendere necessarie rettifiche di valore. In presenza di un eventuale imprevisto rialzo dei tassi di interesse, sussiste, inoltre, il rischio di un'accelerazione nei rimborsi anticipati di Buoni postali e la sostituzione con Buoni di nuova emissione, che potrebbe determinare un peggioramento nel costo della provvista.

7. Corporate Governance

Comunicazione

Nel 2014 l'attività di Relazioni esterne si è focalizzata lungo tre direttrici: (a) il rafforzamento dell'immagine di CDP; (b) il supporto alla strategia di attrazione di capitali esteri verso l'Italia; (c) l'implementazione di un'unità di Relazioni istituzionali.

Quanto al primo obiettivo, nel corso dell'anno è stata realizzata la prima campagna pubblicitaria di CDP che ha utilizzato un ampio spettro di media, tradizionali e innovativi. La campagna, andata "on air" nello scorso novembre, ha puntato sullo slogan "L'Italia che investe nell'Italia", raccontando i vari ambiti di intervento di CDP a sostegno dell'economia nazionale.

Quanto al secondo obiettivo, l'unità Relazioni internazionali ha supportato i vertici nella conclusione di una serie di accordi di partnership, di cooperazione e di coinvestimento per un ammontare complessivo (tra capitale di rischio e di debito) di oltre 7 miliardi di euro. Le controparti sono da annoverare tra le più prestigiose istituzioni finanziarie e società industriali cinesi, russe, brasiliane e del mondo arabo.

Quanto al terzo obiettivo, nel 2014 è stata creata l'unità Relazioni istituzionali allo scopo di curare le relazioni con le autorità governative e parlamentari italiane, nonché il monitoraggio e l'elaborazione normativa negli ambiti di interesse del Gruppo CDP e il supporto alla Commissione parlamentare di vigilanza sulla Gestione Separata di CDP. L'attività di presidio e monitoraggio normativo ha favorito, in particolare, l'accoglimento di una serie di proposte finalizzate all'estensione dell'ambito operativo di CDP a supporto dell'economia e alla definizione del regime fiscale applicabile alle operazioni di raccolta.

La gestione delle risorse umane

Nel 2014 sono state erogate circa 18.000 ore di formazione. La pianificazione e la progettazione degli interventi formativi, effettuata in stretta collaborazione con tutte le funzioni aziendali, è stata allineata con le priorità aziendali.

Come negli anni precedenti, l'investimento principale ha riguardato la formazione tecnico-specialistica, soprattutto in ambito normativo, finanziario e amministrativo.

Inoltre, con l'obiettivo di supportare il consolidamento e lo sviluppo di competenze "soft", sono stati realizzati interventi formativi finalizzati a migliorare la capacità di lavorare per obiettivi e di comunicare efficacemente, anche in pubblico.

Per consentire alle funzioni aziendali di operare in un contesto sempre più internazionale, è proseguito l'investimento sulla formazione linguistica, che ha coinvolto i dipendenti che utilizzano maggiormente la lingua inglese nello svolgimento delle proprie attività professionali.

Trasversalmente alle diverse aree, sono stati attivati i tradizionali corsi informatici, prevalentemente sul pacchetto Office, mirati allo sviluppo e al consolidamento delle conoscenze informatiche.

Un consistente investimento è stato realizzato nell'ambito della formazione obbligatoria per formare tutto il personale in materia di Salute e Sicurezza.

Grazie al consolidamento dei rapporti con i partner europei, è stato ulteriormente sviluppato il programma di scambi internazionali con Caisse des Dépôts (CDC), European Investment Bank (BEI), Kreditanstalt für Wiederaufbau (KFW), Instituto de Crédito Oficial (ICO), finalizzati al reciproco trasferimento di conoscenze e alla valutazione di nuove opportunità di collaborazione.

Inoltre, nell'ottica di valorizzare le risorse interne, sono stati gestiti processi di mobilità interna, anche infragruppo, tesi a riqualificare professionalmente e ricollocare le risorse nel presidio di nuove attività.

Le relazioni sindacali

Per il settore bancario, l'anno 2014 ha rappresentato dal punto di vista delle relazioni sindacali un periodo particolare, in conseguenza della disdetta del CCNL 19/1/2012, operata da ABI a dicembre 2013. Con specifico accordo, le parti hanno convenuto di prorogare la scadenza contrattuale, originariamente prevista per giugno 2014, al 31 marzo 2015.

In ambito societario, il primo semestre dell'anno è stato caratterizzato dalla trattativa per il rinnovo del contratto integrativo aziendale, la cui formale sottoscrizione è avvenuta il 5 giugno.

Più in generale, l'anno 2014 è trascorso senza tensioni, in un clima di collaborazione e condivisione delle politiche aziendali, secondo una logica di consolidamento di buone relazioni con le Rappresentanze Sindacali Aziendali.

La valutazione dei compensi degli amministratori con deleghe

La presente relazione illustra e motiva la politica adottata per la remunerazione del Presidente del Consiglio di Amministrazione e dell'Amministratore Delegato, in adempimento dei vigenti obblighi normativi[29].

29 Punto "D" della Direttiva del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 24 giugno 2013.

Il Consiglio di Amministrazione nella seduta del 28 ottobre 2013, viste le funzioni rispettivamente attribuite al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato dallo Statuto e dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 26 giugno 2013, considerati i benchmark di mercato relativi ad analoghi incarichi societari, tenuto conto della Direttiva del MEF del 24 giugno 2013, dell'articolo 84-ter del decreto-legge 21 giugno 2013 n. 69 e dell'articolo 34 del decreto-legge 18 ottobre 2012 n. 179, ha approvato la proposta del Comitato Compensi del 24 ottobre 2013 di riconoscere le seguenti componenti retributive al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato.

Presidente del Consiglio di Amministrazione

(dati in euro)

	Emolumenti annuali mandato 2013-2015
Compenso fisso: emolumento carica - art. 2389, comma 1	70.000
Compenso fisso: emolumento deleghe - art. 2389, comma 3	166.305
Componente variabile annuale	39.130
Componente di incentivazione triennale (quota annua)	19.565

Componente variabile annuale: in ragione delle deleghe conferite, la componente variabile annuale, determinata con riferimento al livello di incentivazione target (100%), è corrisposta per il 50% a discrezione del Consiglio di Amministrazione, su proposta del Comitato Compensi, sulla base del raggiungimento di obiettivi qualitativi di particolare rilevanza per la Società e per il Gruppo, e per il residuo 50% al raggiungimento del risultato di gestione indicato nel budget per l'anno di riferimento.

Componente di incentivazione triennale: un'ulteriore componente triennale LTI - Long Term Incentive è corrisposta nel solo caso in cui siano stati raggiunti, in ciascuno degli anni del triennio, gli obiettivi qualitativi e quantitativi fissati per l'anno di riferimento.

Pay-mix: la struttura retributiva del Presidente mantiene per il 2013-2015 lo stesso rapporto fra remunerazione fissa e remunerazione variabile di breve e lungo termine del 2010-2012 (componente fissa 80%; componente variabile 20%).

Amministratore Delegato

(dati in euro)

	Emolumenti annuali mandato 2013-2015
Compenso fisso: emolumento carica - art. 2389, comma 1	35.000
Compenso fisso: emolumento deleghe - art. 2389, comma 3	572.025
Componente variabile annuale	190.675
Componente di incentivazione triennale (quota annua)	25.425

Componente variabile annuale: in ragione delle deleghe conferite, la componente variabile annuale, determinata con riferimento al livello di incentivazione target (100%), è corrisposta per il 50% a discrezione del Consiglio di Amministrazione, su proposta del Comitato Compensi, sulla base del raggiungimento di obiettivi qualitativi di particolare rilevanza per la Società e per il Gruppo, e per il residuo 50% al raggiungimento del risultato di gestione indicato nel budget per l'anno di riferimento.

Componente di incentivazione triennale: un'ulteriore componente triennale LTI - Long Term Incentive è corrisposta nel solo caso in cui siano stati raggiunti, in ciascuno degli anni del triennio, gli obiettivi qualitativi e quantitativi fissati per l'anno di riferimento.

Indennità alla cessazione: per l'Amministratore Delegato, in coerenza con le migliori prassi dei mercati di riferimento e in continuità con il precedente mandato, è prevista un'indennità alla cessazione, anche anticipata, del rapporto su iniziativa della Società, pari alla somma algebrica degli emolumenti fissi e variabili, nella misura massima prevista (compresa la quota proporzionale del LTI), dovuti per un anno di svolgimento del mandato.

Benefit: in favore dell'Amministratore Delegato, in continuità con il precedente mandato, sono previste forme di copertura assicurativa e assistenziale, anche a fronte di rischio di morte e invalidità, uguali a quelle previste per i dirigenti.

Pay-mix: la struttura retributiva dell'Amministratore Delegato mantiene per il 2013-2015 lo stesso rapporto fra remunerazione fissa e remunerazione variabile di breve e lungo termine del 2010-2012 (componente fissa 80%; componente variabile 20%).

In coerenza con la Direttiva del MEF del 24 giugno 2013 ("Circolare MEF") che, sul tema delle politiche di remunerazione degli amministratori con deleghe, raccomanda di adottare politiche di remunerazione (i) aderenti alle best practice internazionali, (ii) che tengano conto delle performance aziendali e delle condizioni economiche generali del Paese, (iii) ispirate a criteri di trasparenza e moderazione dei compensi anche prevedendo una correlazione tra il compenso complessivo degli amministratori con deleghe e quello mediano aziendale, si rappresenta quanto segue:

1. al fine di assicurare moderazione e allineamento dei compensi, CDP si è dotata di strumenti di monitoraggio del posizionamento retributivo rispetto al mercato di riferimento. In occasione della definizione degli emolumenti per il mandato 2013-2015 CDP si è avvalsa di una primaria società di consulenza[30] qualificata per le analisi e i confronti retributivi per un benchmark di mercato relativo ad analoghi incarichi societari. Dal confronto risulta che gli emolumenti totali del Presidente e dell'Amministratore Delegato di CDP sono significativamente al di sotto della mediana (-47% per il Presidente e -35% per l'Amministratore Delegato) di un campione di Società confrontabili con CDP per dimensione e complessità, per ruoli di medesimo livello di responsabilità e complessità manageriale[31];

30 Mercer è una società leader globale della consulenza nelle Risorse Umane, parte del Gruppo Marsh & McLennan Companies.
31 Campione costituito dalle principali realtà bancarie e finanziarie italiane ed europee selezionate dalla società di consulenza Mercer che ha svolto in occasione del rinnovo dei compensi degli amministratori un'analisi e un confronto retributivo per conto di CDP.

2. le componenti variabili della remunerazione sono bilanciate, collegate alla performance aziendale e alla creazione di valore: solo a fronte dei positivi risultati si distribuiscono incentivi. I risultati raggiunti da CDP negli ultimi anni sono stati positivi, con un pieno raggiungimento degli obiettivi fissati in occasione delle sessioni di pianificazione e approvati dal Consiglio di Amministrazione;
3. i criteri di moderazione e trasparenza dei compensi richiamati dalla Circolare risultano anche dalla correlazione fra gli emolumenti degli amministratori con deleghe e il valore mediano delle retribuzioni aziendali. Relativamente ai compensi del Presidente risulta che il rapporto fra questi e la mediana delle retribuzioni aziendali è pari a 1/4 relativamente ai compensi fissi e 1/5 per i compensi totali. Relativamente ai compensi dell'Amministratore Delegato il rapporto è pari a 1/10 relativamente ai compensi fissi e 1/14 confrontando i compensi totali.

Infine, si segnala che le politiche di remunerazione sono adottate in coerenza con le previsioni di cui all'articolo 84-ter del decreto-legge 21 giugno 2013 n. 69, già recepite con delibera del Consiglio di Amministrazione del 28 ottobre 2013, che dispongono che i compensi spettanti agli amministratori investiti di particolari cariche di cui all'art. 2389, comma 3, del codice civile (i.e. la remunerazione stabilita dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale, in considerazione delle particolari cariche conferite in conformità allo statuto) non possono essere stabiliti e corrisposti in misura superiore al 75% del trattamento economico complessivo a qualsiasi titolo determinato, compreso quello per eventuali rapporti di lavoro con la medesima società, nel corso del mandato antecedente al rinnovo.

Sistemi informativi e progetti interni

Nel corso del 2014 sono proseguite le attività progettuali a supporto degli indirizzi strategici del Piano Industriale 2013-2015 di CDP.

Nel dettaglio, in continuità con l'obiettivo di realizzare la nuova piattaforma di gestione dei finanziamenti, si è dato seguito al programma EPICA ("Enti Pubblici Integrazione Canali e Applicazioni") ed è stata completata la gestione di nuovi prodotti del comparto Enti Pubblici e Supporto all'Economia nel nuovo sistema di back office. Per Enti Pubblici, a seguito dei nuovi decreti per l'anticipazione liquidità per i debiti PA, sono stati attivati i relativi nuovi prodotti di finanziamento. Per il comparto Supporto all'Economia sono state realizzate tutte le componenti applicative a supporto del nuovo plafond Beni Strumentali.

Nel corso dell'anno sono stati realizzati, in collaborazione con l'Organizzazione aziendale, tutti gli interventi di adeguamento delle applicazioni derivanti dall'entrata a regime del nuovo modello organizzativo di front/middle/back office per l'operatività di finanziamento.

In relazione agli strumenti a supporto dell'analisi creditizia sono stati realizzati:

- il "Datamart Crediti", base dati di alimentazione di un nuovo sistema di reporting per il monitoraggio delle esposizioni, delle garanzie dei plafond PMI e SISMA, delle posizioni affidate per Enti Pubblici e della qualità del portafoglio creditizio;

- l'analisi delle esigenze informative anagrafiche e la selezione dell'info provider a supporto. Nel corso del 2015 si procederà con l'integrazione dei dati e l'adeguamento dell'anagrafica controparti;
- il nuovo sistema di "Pratica Elettronica di Rating" per la gestione automatizzata del processo di attribuzione del rating e dei recovery rate;
- l'aggiornamento tecnologico dell'anagrafica aziendale e la totale rivisitazione dell'interfaccia utente.

In tema di compliance, a completamento dell'iter amministrativo, è stata aggiudicata la gara per l'affidamento dei servizi in outsourcing di Segnalazioni di Vigilanza e Centrale Rischi e avviato il progetto di implementazione.

È stato inoltre selezionato e implementato il nuovo sistema a supporto della redazione del bilancio consolidato, pienamente operativo e utilizzato fin dalla predisposizione della semestrale 2014.

Sono state concluse numerose iniziative a supporto dell'operatività di Finanza, Tesoreria e Risk Management per supportare le nuove esigenze di business e l'ampliamento del catalogo prodotti di CDP. Oltre all'avvio di nuova operatività, come la gestione dei pronti contro termine front to back per la Tesoreria, è stata realizzata la gestione automatizzata dei collateral GMRA e sono stati completati rilevanti interventi di adeguamento dell'architettura tecnologica al fine di supportare la crescita di operatività sui mercati regolamentati.

È stato, infine, realizzato un nuovo sistema a supporto della gestione amministrativa del complesso delle partecipazioni di CDP e avviato il progetto di realizzazione delle componenti applicative per l'automazione di tutti i calcoli finanziari gestiti su strumenti di informatica individuale da parte del front office Finanza.

Sul fronte del Risparmio Postale sono stati effettuati numerosi interventi a supporto del business, tra cui l'adeguamento delle applicazioni esistenti per gestire quattro nuovi prodotti di Buoni fruttiferi postali (tra cui due Piani di Risparmio) e tre nuove versioni di Libretto postale SMART. È stata sviluppata una nuova interfaccia utente nel modulo SISPAR per configurare le caratteristiche contrattuali dei Libretti postali. È stata creata una base dati autonoma per gestire il dettaglio dei clienti del Risparmio Postale e i complessi modelli comportamentali impliciti nella struttura dei Libretti SMART.
Per ciò che concerne la valutazione del rischio di controparte, nel modulo Credit Suite della Base Dati Integrata, è stata implementata la gestione delle controparti connesse e resa più stabile e automatizzata l'elaborazione dei flussi previsionali rispetto ai consuntivi.
Nel corso dell'anno è stato completato, in ambito Risorse Umane, il progetto di realizzazione della nuova soluzione di e-recruiting, integrato nel portale CDP e con il back office di SAP, e sono stati avviati importanti interventi finalizzati a realizzare un'unica piattaforma di gestione integrata delle risorse umane, tra cui la soluzione per il curriculum vitae on line e la gestione su SAP del processo di valutazione del personale.

L'infrastruttura tecnologica nel suo complesso è stata oggetto di profondi interventi di ottimizzazione ed evoluzione, in parallelo sono stati inoltre definiti e redatti i principali processi operativi di gestione IT, in

sinergia con molteplici iniziative di automazione a supporto della maintenance dell'infrastruttura e delle applicazioni.

Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari di CDP ai sensi dell'articolo 123-bis, comma 2, lettera b) del T.U.F.

Sistemi dei controlli interni

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

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

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

Infine, i controlli di terzo livello sono attuati dall'Internal Auditing, funzione permanente, autonoma e indipendente, gerarchicamente non subordinata ai Responsabili delle unità organizzative sottoposte a controllo. Essi sono finalizzati a verificare la funzionalità del complessivo sistema dei controlli interni, la regolarità dell'operatività e dei processi di CDP, con l'obiettivo di prevenire o individuare anomalie e rischi. Nello specifico, l'Internal Auditing valuta l'idoneità del complessivo sistema dei controlli interni a garantire l'efficacia e l'efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del patrimonio della Società e degli investitori, l'affidabilità e l'integrità delle informazioni contabili e gestionali, la conformità alle normative interne ed esterne e alle indicazioni del management.
Annualmente l'Internal Auditing predispone e presenta al Consiglio di Amministrazione un Piano delle attività, in cui sono rappresentati gli interventi di audit programmati rispetto all'analisi dei rischi effettuata sulla base della rilevanza di ciascun processo nel quadro complessivo delle attività coinvolte nel raggiungimento degli obiettivi aziendali.

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

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

Nella missione dell'Internal Auditing rientra, tra l'altro, la valutazione della completezza, dell'adeguatezza, della funzionalità e dell'affidabilità della struttura organizzativa e del complessivo Sistema dei Controlli Interni del Gruppo CDP e di portare all'attenzione del Consiglio di Amministrazione di CDP i possibili miglioramenti al processo di gestione dei rischi nonché agli strumenti di misurazione e controllo degli stessi.

L'Internal Auditing, inoltre, supporta le attività di verifica del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari di CDP e dell'Organismo di Vigilanza previsto dall'articolo 6, c. 1, lett. b) del D.Lgs. 231/2001 di CDP, FSI, CDPI SGR e SIMEST.

Sistemi di gestione dei rischi finanziari e operativi

Nel corso del 2014 è proseguito il processo di rafforzamento e aggiornamento delle metodologie e dei sistemi di gestione dei rischi.
La misurazione attuale del rischio di tasso di interesse e di inflazione si caratterizza per un utilizzo parallelo e complementare di due sistemi, uno proprietario, denominato RiskApp e sviluppato dall'Area Risk Management e Antiriciclaggio nel corso degli anni, e uno commerciale, la suite AlgoOne prodotta da Algorithmics (IBM Risk Analytics).

Il rischio operativo potenziale derivante dalla dualità architetturale, che nasce dall'esigenza di integrare i due sistemi in ottica di continuità di business fino alla completa sostituzione del primo col secondo, è parzialmente mitigato da presidi di controllo *ex-ante* ed *ex-post* volti ad assicurare la coerenza dei risultati prima della produzione della reportistica.

Per la misurazione del rischio di credito CDP si avvale di un modello proprietario per il calcolo dei rischi di credito di portafoglio, tenendo conto anche delle esposizioni in Gestione Separata verso enti pubblici. Il modello è di tipo "default mode", cioè considera il rischio di credito sulla base delle perdite legate alle possibili insolvenze dei prenditori e non al possibile deterioramento creditizio come l'aumento degli spread o le transizioni di rating. Proprio perché adotta l'approccio "default mode", il modello è multiperiodale, simulando la distribuzione delle perdite da insolvenza sull'intera vita delle operazioni in portafoglio. Ciò consente di cogliere l'effetto delle migrazioni tra stati di qualità creditizia diversi da quello del default. Il modello di credito consente di calcolare diverse misure di rischio (VaR, TCE[32]) sia per l'inte-

32 Il Value-at-Risk (VaR) a un dato livello di confidenza (es. 99%) rappresenta una stima del livello di perdita che viene ecceduto solo con una probabilità pari al complemento a 100% del livello di confidenza (es. 1%). La Tail Conditional Expectation (TCE) a un dato livello di confidenza rappresenta il valore atteso delle sole perdite "estreme" che eccedono il VaR.

ro portafoglio sia isolando il contributo di singoli prenditori o linee di business. Il modello è utilizzato per la valutazione del rendimento aggiustato per il rischio in Gestione Ordinaria e per i finanziamenti in Gestione Separata a soggetti privati ex decreto-legge 29 novembre 2008 n.185.

CDP dispone di una serie di modelli di rating sviluppati da provider esterni specializzati; tali modelli svolgono un ruolo di benchmark rispetto al giudizio attribuito dall'analista. Inoltre, con il sistema "PER - Pratica Elettronica di Rating" per ciascun nominativo è possibile ripercorrere l'iter che ha portato all'assegnazione di un determinato valore, anche visualizzando la documentazione archiviata inerente alla valutazione, a seconda della natura della controparte (Enti Pubblici, Controparti Bancarie, Corporate e Project Finance).

I rating interni svolgono un ruolo importante nel processo di affidamento e monitoraggio, nonché nella definizione dell'iter deliberativo; in particolare, i limiti di concentrazione sono declinati secondo il rating e possono implicare l'esame del finanziamento da parte del Comitato Rischi, la necessità di presentazione della proposta al Consiglio di Amministrazione per la concessione di una specifica deroga o, in alcuni casi, la non procedibilità dell'operazione.
I rischi di controparte connessi alle operazioni in derivati e all'attività di securities financing sono monitorati tramite strumenti proprietari che consentono di rappresentare l'esposizione creditizia corrente (tenendo conto del mark-to-market netto e delle garanzie reali) e quella potenziale.

Per i diversi profili di rischio legati all'operatività in derivati, alle posizioni in titoli e all'attività di securities financing RMA utilizza l'applicativo di front office Murex. Tale sistema consente, oltre al controllo puntuale delle posizioni e al calcolo del mark-to-market anche a fini di scambio di collateral, diverse analisi di sensitivity e di scenario che trovano numerose applicazioni nell'ambito del rischio tasso di interesse, del rischio di controparte, dell'analisi del portafoglio titoli, dello hedge accounting.

Per quanto riguarda il monitoraggio del rischio di liquidità relativo alla Gestione Separata, RMA analizza regolarmente la consistenza delle masse attive liquide rispetto alle masse passive a vista e rimborsabili anticipatamente, verificando il rispetto dei limiti quantitativi fissati nella Risk Policy. Per supportare tali analisi è stato sviluppato uno strumento proprietario che recepisce ed elabora gli input dei diversi sistemi di front, middle e back office.

Per monitorare il rischio di liquidità della Gestione Ordinaria CDP ricorre a uno strumento proprietario che permette di verificare i limiti, produrre le analisi di gap di liquidità ed effettuare le prove di stress come descritto nel paragrafo "Rischio di liquidità".

Per ciò che concerne i rischi operativi, CDP ha sviluppato un applicativo informatico proprietario (LDC) per la raccolta dei dati interni riferiti sia a perdite operative già verificatesi in azienda e registrate in conto economico, sia a eventi di rischio operativo che non determinano una perdita (near miss event). Nel corso del 2014 sono state sviluppate e implementate nuove funzionalità dell'applicativo, al fine di garantire una maggior integrità, riservatezza e disponibilità delle informazioni raccolte.

Ai fini del rispetto degli obblighi di registrazione di cui all'articolo 36 del D.Lgs. 231/2007, CDP ha istituito un archivio unico, formato e gestito a mezzo di sistemi informatici, nel quale sono conservate in modo accentrato tutte le informazioni acquisite nell'adempimento degli obblighi di adeguata verifica della clientela, secondo i princípi previsti nel citato decreto. Per l'istituzione, la tenuta e la gestione dell'archivio unico informatico, CDP si avvale di un outsourcer che assicura alla funzione Antiriciclaggio di CDP l'accesso diretto e immediato all'archivio stesso.

Modello organizzativo ex D.Lgs. 231/2001

Nel gennaio 2006 CDP si è dotata di un "Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo" ai sensi del D.Lgs. 231/2001 (di seguito, per brevità anche "Modello"), in cui sono individuati le aree e le attività aziendali maggiormente esposte al rischio di commissione delle fattispecie di reato previste dal citato decreto e i princípi, le regole e le disposizioni del sistema di controllo adottato a presidio delle attività operative "rilevanti".

In considerazione della rilevanza degli sviluppi normativi, dell'organizzazione e delle attività aziendali, nel corso dell'esercizio 2014 sono state condotte le attività di revisione del Modello, la cui versione aggiornata è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società nella seduta del 25 novembre 2014. Ulteriori modifiche di carattere formale al "Codice etico di Cassa depositi e prestiti S.p.A. e delle Società sottoposte a direzione e coordinamento", che costituisce parte integrante del Modello, sono state approvate dall'Amministratore Delegato in data 21 gennaio 2015.

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

L'Organismo di Vigilanza di CDP è composto da tre membri, un esperto in materia giuridico-penale, un esperto in materia economico-aziendale e il Responsabile dell'Internal Auditing, nominati dal Presidente del Consiglio di Amministrazione; esso è stato costituito nel 2004, rinnovato nel 2007, nel 2010 e nel 2014 per scadenza degli incarichi triennali.
L'Organismo di Vigilanza ha provveduto a definire il proprio Regolamento interno e le modalità di vigilanza sul Modello, avvalendosi, come sopra descritto, del supporto dell'Internal Auditing per una costante e indipendente supervisione sul regolare andamento dei processi aziendali e del complessivo sistema dei controlli interni. Nel corso del 2014 l'Organismo di Vigilanza si è riunito 11 volte.

L'Organismo di Vigilanza, a maggior garanzia di una completa attuazione delle previsioni normative sulla responsabilità amministrativa ex D.Lgs. 231/2001 nell'ambito del Gruppo di imprese e in conformità a quanto previsto dal paragrafo 2.4 della Parte Generale del vigente Modello, ha assicurato il confronto tra gli Organismi di Vigilanza costituiti all'interno delle società sottoposte a direzione e coordinamento, agevolato dalla presenza del proprio membro interno in alcuni dei predetti Organismi di Vigilanza.

È possibile consultare il "Codice etico di Cassa depositi e prestiti S.p.A. e delle Società sottoposte a direzione e coordinamento" e i "Princípi del Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ex D.Lgs. n. 231/2001" di CDP nella sezione "Chi siamo/Organizzazione e Governance" del sito internet aziendale: http://www.cdp.it.

Principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria

Il Gruppo CDP è consapevole che l'informativa finanziaria riveste un ruolo centrale nell'istituzione e nel mantenimento di relazioni positive tra la Società e i suoi interlocutori; il sistema di controllo interno, che sovrintende il processo di informativa societaria, è strutturato, anche a livello di Gruppo, in modo tale da assicurarne la relativa attendibilità, accuratezza, affidabilità e tempestività, in accordo con i princípi contabili di riferimento.

L'articolazione del sistema di controllo è definita coerentemente al modello adottato nel CoSO Report[33] che prevede cinque componenti (ambiente di controllo, valutazione del rischio, attività di controllo, informazione e comunicazione, attività di monitoraggio) operanti in relazione alle loro caratteristiche a livello di entità organizzativa e/o a livello di processo operativo/amministrativo. Coerentemente con il modello adottato, i controlli istituiti sono oggetto di monitoraggio periodico per verificarne nel tempo l'efficacia e l'effettiva operatività.

Per quanto riguarda, invece, la strutturazione del sistema di controllo interno in ambito Information & Communication Technology, è stato scelto come riferimento il framework CObIT (Control Objectives for Information and related Technology).

Il sistema di controllo interno relativo all'informativa finanziaria è stato strutturato e applicato secondo una logica risk-based, selezionando quindi le procedure amministrative e contabili considerate rilevanti ai fini dell'informativa finanziaria stessa. Nel Gruppo CDP, oltre ai processi amministrativi e contabili in senso stretto, vengono considerati anche i processi di business, di indirizzo e controllo, e di supporto con impatto stimato significativo sui conti di bilancio.
Il modello di controllo prevede una prima fase di analisi complessiva, a livello aziendale, del sistema di controllo, finalizzata a verificare l'esistenza di un contesto, in generale, funzionale a ridurre i rischi di errori e comportamenti non corretti ai fini dell'informativa contabile e finanziaria.

L'analisi avviene attraverso la verifica della presenza di elementi, quali adeguati sistemi di governance, standard comportamentali improntati all'etica e all'integrità, efficaci strutture organizzative, chiarezza di assegnazione di deleghe e responsabilità, adeguate policy di rischio, sistemi disciplinari del personale ed efficaci codici di condotta.

33 Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.

Per quanto riguarda invece l'approccio utilizzato a livello di processo, questo si sostanzia in una fase di valutazione, finalizzata all'individuazione di specifici rischi, il cui verificarsi può impedire la tempestiva e accurata identificazione, rilevazione, elaborazione e rappresentazione in bilancio dei fatti aziendali. Tale fase viene svolta con lo sviluppo di matrici di associazioni di rischi e controlli attraverso le quali vengono analizzati i processi sulla base dei profili di rischiosità in essi residenti e delle connesse attività di controllo poste a presidio.

Nello specifico, l'analisi a livello di processo è così strutturata:

- una prima fase riguarda l'identificazione dei rischi e la definizione degli obiettivi di controllo al fine di mitigarli;
- una seconda fase riguarda l'individuazione e la valutazione dei controlli attraverso: (i) l'identificazione della tipologia del controllo; (ii) la valutazione dell'efficacia "potenziale" delle attività di controllo, in termini di mitigazione del rischio; (iii) la valutazione/presenza dell'evidenza del controllo; (iv) la formulazione di un giudizio complessivo tramite la correlazione esistente tra l'efficacia "potenziale" del controllo e il livello di documentabilità del controllo; (v) l'identificazione dei controlli chiave;
- una terza fase riguarda l'identificazione dei punti di miglioramento rilevati sul controllo: (i) documentabilità del controllo; (ii) disegno del controllo.

Un'altra componente fondamentale del CoSO Report è costituita dall'attività di monitoraggio dell'efficacia e dell'effettiva operatività del sistema dei controlli; tale attività viene periodicamente svolta a copertura dei periodi oggetto di reporting.
La fase di monitoraggio in CDP si articola come segue:

- campionamento degli item da testare;
- esecuzione dei test;
- attribuzione di un peso alle anomalie individuate e relativa valutazione.

Al fine di garantire il corretto funzionamento del sistema, come sopra descritto, è prevista un'azione integrata di più unità/funzioni, nello specifico per la Capogruppo: l'Area Risorse e Organizzazione provvede al disegno e alla formalizzazione dei processi; la funzione del Dirigente preposto interviene nella fase di valutazione dei rischi; all'Area Internal Auditing è affidata la fase di monitoraggio e valutazione.

All'interno del Gruppo CDP, i consigli di amministrazione e i collegi sindacali sono informati periodicamente, in merito alle valutazioni sul sistema di controllo interno e agli esiti delle attività di testing effettuate, oltre alle eventuali carenze emerse e alle iniziative intraprese per la loro risoluzione.

Per consentire al Dirigente preposto e agli organi amministrativi delegati della Capogruppo, il rilascio dell'attestazione di cui all'art. 154-bis del T.U.F., è stato necessario definire un flusso di informazioni verso il Dirigente preposto della Capogruppo che si sostanzia in: (i) relazione conclusiva sul sistema di controllo interno per l'informativa finanziaria dei dirigenti preposti ai rispettivi consigli di amministrazione; (ii) sistema di attestazioni "a catena" infragruppo, che ricalcano i contenuti previsti dal modello di attestazione definito dalla Consob, e utilizzato dalla Capogruppo CDP.

Società di Revisione

Il bilancio della CDP è sottoposto a revisione contabile a cura della Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. ("PWC"), cui compete di verificare, nel corso dell'esercizio, la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili, nonché di accertare che il bilancio d'esercizio e quello consolidato corrispondano alle risultanze delle scritture contabili e degli accertamenti eseguiti, oltre che i medesimi documenti siano conformi alle norme che li disciplinano. La Società di Revisione si esprime con apposite relazioni sul bilancio d'esercizio e sul bilancio consolidato nonché sulla relazione semestrale. L'affidamento dell'incarico di revisione viene conferito dall'Assemblea ordinaria degli Azionisti su proposta motivata dell'organo di controllo.
L'incarico per l'attività di controllo contabile è stato conferito in esecuzione della delibera assembleare di maggio 2011 che ha attribuito a detta società l'incarico di controllo contabile e di revisione dei bilanci societari per il periodo 2011-2019.

Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari in CDP è il Chief Financial Officer.

In relazione ai requisiti di professionalità e alle modalità di nomina e revoca del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili si riportano di seguito le previsioni dell'articolo 24-bis dello Statuto di CDP.
Articolo 24-bis Statuto CDP

1. *Il Consiglio di Amministrazione nomina, previo parere obbligatorio del Collegio Sindacale, per un periodo non inferiore alla durata in carica del Consiglio stesso e non superiore a sei esercizi, il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari per lo svolgimento dei compiti attribuiti allo stesso dall'articolo 154-bis del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.*
2. *Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve possedere i requisiti di onorabilità previsti per gli amministratori.*
3. *Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve essere scelto secondo criteri di professionalità e competenza tra i dirigenti che abbiano maturato un'esperienza complessiva di almeno tre anni nell'area amministrativa presso imprese o società di consulenza o studi professionali.*
4. *Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari può essere revocato dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale, solo per giusta causa.*
5. *Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari decade dall'ufficio in mancanza dei requisiti necessari per la carica. La decadenza è dichiarata dal Consiglio di Amministrazione entro trenta giorni dalla conoscenza del difetto sopravvenuto.*

Al fine di dotare il Dirigente preposto di adeguati mezzi e poteri, commisurati alla natura, alla complessità dell'attività svolta e alle dimensioni della Società, nonché di mettere in grado lo stesso di svolgere i

compiti attribuiti, anche nella interazione e nel raccordo con gli altri Organi della Società, nel mese di luglio 2007 è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione il "Regolamento interno della funzione del Dirigente preposto". A ottobre del 2011, a seguito dell'avvio dell'attività di direzione e coordinamento su Società controllate da CDP, si è ritenuto opportuno procedere, attraverso lo stesso iter di approvazione, a un aggiornamento del Regolamento della funzione stessa.

Il Dirigente preposto, oltre a ricoprire una posizione dirigenziale, con un livello gerarchico alle dirette dipendenze dei vertici societari, ha la facoltà di:

- accedere senza vincoli a ogni informazione aziendale ritenuta rilevante per lo svolgimento dei propri compiti;
- interagire periodicamente con gli Organi amministrativi e di controllo;
- svolgere controlli su qualsiasi processo aziendale con impatti sulla formazione del reporting;
- assumere, nel caso di società rientranti nel perimetro di consolidamento e sottoposte all'attività di direzione e coordinamento, specifiche iniziative necessarie o utili per lo svolgimento di attività ritenute rilevanti ai fini dei propri compiti presso la Capogruppo;
- avvalersi di altre unità organizzative per il disegno e la modifica dei processi (Risorse e Organizzazione) e per eseguire attività di verifica circa l'adeguatezza e la reale applicazione delle procedure (Internal Auditing);
- disporre di uno staff dedicato e di una autonomia di spesa all'interno di un budget approvato.

Registri Insider

Nel corso del 2009, in qualità di emittente titoli di debito negoziati presso la Borsa del Lussemburgo e ai sensi del combinato disposto degli articoli 13 e 16 della legge lussemburghese del 9 maggio 2006 relativa agli abusi di mercato, CDP ha istituito il "Registro delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate relative a Cassa depositi e prestiti S.p.A.".

La gestione del Registro è disciplinata dal relativo regolamento, che detta le norme e le procedure per la sua conservazione e il regolare aggiornamento.
In particolare, esso disciplina i criteri per l'individuazione dei soggetti che, in ragione del ruolo ricoperto e/o delle mansioni svolte, hanno accesso, su base regolare o occasionale, alle informazioni privilegiate che riguardano direttamente o indirettamente CDP; sono altresì definiti i presupposti e la decorrenza dell'obbligo di iscrizione, nonché gli obblighi in capo agli iscritti e le sanzioni applicabili derivanti dalla inosservanza delle disposizioni del regolamento e della normativa applicabile.
L'Area Legale, Affari Societari e Compliance è preposta alla tenuta e all'aggiornamento del Registro.

Codice etico

Il Codice etico di CDP definisce l'insieme dei valori che vengono riconosciuti, accettati e condivisi, a tutti i livelli della struttura organizzativa, nello svolgimento dell'attività d'impresa.

I princípi e le disposizioni contenuti nel Codice rappresentano la base fondamentale di tutte le attività che caratterizzano la mission aziendale e, pertanto, i comportamenti nelle relazioni interne e nei rapporti con l'esterno dovranno essere improntati ai princípi di onestà, integrità morale, trasparenza, affidabilità e senso di responsabilità.

La diffusione dei princípi e delle disposizioni del Codice è garantita principalmente attraverso la pubblicazione sulla rete intranet aziendale e la consegna dello stesso ai neoassunti; i contratti individuali contengono, altresì, apposita clausola per cui l'osservanza delle relative prescrizioni costituisce parte essenziale a tutti gli effetti delle obbligazioni contrattuali e viene regolata anche dalla presenza di un codice disciplinare.

Nello specifico, nel corso del 2014 non sono state registrate violazioni di norme del Codice etico da parte dei dipendenti e dei collaboratori di CDP.

Struttura di governance

Per favorire un efficiente sistema di informazione e consultazione che permetta al Consiglio di Amministrazione una migliore valutazione di taluni argomenti di sua competenza, sono stati costituiti i seguenti comitati, aventi finalità consultive e propositive e diversificati per ambito:

- Comitato di Supporto;
- Comitato Compensi;
- Comitato di Ammissibilità;
- Comitato di Coordinamento;
- Comitato Crediti;
- Comitato Rischi;
- Comitato Tassi e Condizioni;
- Comitato Parti Correlate.

Comitato di Supporto

Comitato di Supporto è un comitato statutario istituito per il supporto degli azionisti di minoranza.

Composizione e competenze

Il Comitato di Supporto è composto di 9 membri, nominati dagli azionisti di minoranza. Il Comitato di Supporto è nominato con i *quorum* costitutivi e deliberativi previsti dalla normativa applicabile all'Assemblea ordinaria degli Azionisti e scade alla data dell'Assemblea convocata per la nomina del Consiglio di Amministrazione.

Al Comitato vengono forniti i seguenti flussi informativi:
- analisi dettagliate sul grado di liquidità dell'attivo della Società, sui finanziamenti, sulle partecipazioni, sugli investimenti e disinvestimenti prospettici, su tutte le operazioni societarie di rilievo;
- aggiornamenti sui dati contabili preventivi e consuntivi, oltre alle relazioni della Società di Revisione e del servizio di internal auditing sull'organizzazione e sulle procedure di funzionamento della Società;
- i verbali del Collegio Sindacale.

Nel corso del 2014 si sono tenute 13 riunioni del Comitato di Supporto.

Comitato Compensi

Il Comitato Compensi è un comitato consiliare al quale è affidato il compito di formulare proposte in materia di compensi.

Composizione e competenze

Il Comitato Compensi è composto da tre consiglieri nominati, su proposta del Presidente, dal Consiglio di Amministrazione.
Il Comitato Compensi formula proposte sulla determinazione dei compensi degli esponenti aziendali, in ragione delle particolari cariche da essi rivestite, e, ove ricorrano le condizioni, dei compensi degli altri organi previsti da leggi o dallo Statuto o eventualmente costituiti dal Consiglio (Comitati).
Le proposte formulate sono sottoposte all'approvazione del Consiglio di Amministrazione dopo aver acquisito il parere del Collegio Sindacale.
Nel corso del 2014 si sono tenute 5 riunioni del Comitato Compensi.

Comitato di Ammissibilità

Il Comitato di Ammissibilità è un organo collegiale che ha il compito di esprimere, in favore degli Organi Proponenti, pareri non vincolanti sulle operazioni o sui nuovi prodotti in termini di ammissibilità.

Composizione e competenze

Il Comitato di Ammissibilità è costituito dai seguenti membri:
- Chief Legal Officer;
- Chief Financial Officer;
- Chief Risk Officer.

Qualora sia prevista all'ordine del giorno la discussione di temi concernenti i nuovi prodotti, la composizione è allargata, con diritto di voto limitato a detti temi, al Chief Operating Officer.
Alle riunioni del Comitato di Ammissibilità assiste l'Amministratore Delegato, il quale nomina per ogni esercizio finanziario il Presidente.
Su richiesta del Presidente e con il consenso dell'Amministratore Delegato, la composizione del Comitato può essere integrata per decisioni di particolare rilevanza da uno o più esperti esterni, muniti della necessaria qualificazione professionale relativamente alle materie da trattare.
Il Comitato di Ammissibilità esprime, in favore degli Organi Proponenti, pareri non vincolanti sulle operazioni o sui nuovi prodotti in merito alla:

- conformità delle operazioni alla legge e allo Statuto;
- processabilità dei nuovi prodotti, tra gli altri, sotto il profilo legale, finanziario, operativo, amministrativo-contabile e di rischio.

Nel corso del 2014 si sono tenute 14 riunioni del Comitato di Ammissibilità.

Comitato di Coordinamento

Il Comitato di Coordinamento è un organo collegiale di natura consultiva che ha il compito di supportare l'Amministratore Delegato nell'indirizzo, coordinamento e presidio delle diverse aree di attività di CDP.

Composizione e competenze

Il Comitato di Coordinamento è convocato dal Presidente con cadenza, di norma, mensile, ed è costituito dai seguenti membri:

- Amministratore Delegato;
- Direttore Generale;
- Chief Financial Officer;
- Responsabile dell'Area Internal Auditing;
- Chief Legal Officer;
- Chief Operating Officer;
- Responsabile dell'Area Partecipazioni;
- Responsabile dell'Area Relazioni Istituzionali e Comunicazione Esterna;
- Chief Risk Officer.

Le funzioni di Presidente del Comitato di Coordinamento sono svolte dall'Amministratore Delegato ovvero dal Direttore Generale nei casi di sua assenza.
I Responsabili delle Aree di Affari e di Corporate Center che riportano al Direttore Generale sono invitati a partecipare alle riunioni del Comitato riguardanti le proposte di budget.

Al Comitato di Coordinamento sono attribuiti i seguenti compiti:

- informare il team di direzione sulle priorità strategiche e condividere le informazioni rilevanti sulla gestione;
- presidiare l'implementazione del piano industriale, attraverso il monitoraggio dell'avanzamento dei cantieri, la valutazione di eventuali criticità e la definizione delle azioni correttive;
- monitorare l'avanzamento delle altre iniziative strategiche e dei progetti interfunzionali, al fine di garantirne la necessaria prioritizzazione e coordinamento;
- condividere le proposte del budget complessivo della Società presentate agli organi competenti e monitorarne periodicamente l'avanzamento;
- fornire, su richiesta dell'Amministratore Delegato, pareri su altre materie di interesse aziendale.

Nel corso del 2014 si sono tenute 8 riunioni del Comitato di Coordinamento.

Comitato Crediti

Il Comitato Crediti è un organo collegiale di natura tecnico-consultiva cui spetta l'incarico di rilasciare pareri obbligatori e non vincolanti nei casi previsti.

Composizione e competenze

La composizione del Comitato Crediti è stabilita con Determinazione del Direttore Generale.
Le funzioni di Presidente del Comitato Crediti sono svolte dal Responsabile dell'Area Crediti, membro permanente del Comitato.
Al Comitato Crediti sono attribuiti i seguenti compiti:

- esprimere pareri obbligatori e non vincolanti sulla procedibilità dell'operazione, in tema sia di merito creditizio (di controparte e/o di sostenibilità economico-finanziaria dell'operazione) sia di adeguatezza delle condizioni applicate al finanziamento, per i finanziamenti oggetto di deliberazione del Consiglio di Amministrazione, dell'Amministratore Delegato e del Direttore Generale;
- formulare un parere sulle relazioni di monitoraggio creditizio dei singoli debitori predisposte periodicamente dall'Area Crediti;
- esprimere, su iniziativa dell'Area Crediti, con riferimento a specifici crediti problematici, un parere a supporto delle proposte individuate dalle Aree coinvolte nel processo di gestione dei crediti problematici;
- esprimere pareri, su richiesta del Direttore Generale, su specifiche tematiche e/o operazioni creditizie.

Nel corso del 2014 si sono tenute 36 riunioni del Comitato Crediti.

Comitato Rischi

Il Comitato Rischi è un organo collegiale di natura tecnico-consultiva a supporto dell'Amministratore Delegato, che su richiesta di quest'ultimo o su proposta del Chief Risk Officer esprime pareri non vincolanti su tematiche di:

- indirizzo e controllo del profilo complessivo di rischio di CDP;
- valutazione operativa di rischi di particolare rilevanza.

Composizione e competenze

Il Comitato Rischi è costituito dai seguenti membri:

- Amministratore Delegato;
- Chief Financial Officer;
- Chief Legal Officer;
- Chief Operating Officer;
- Chief Risk Officer.

Le funzioni di Presidente del Comitato di Coordinamento sono svolte dall'Amministratore Delegato.
Il perimetro di attività del Comitato Rischi è costituito dal presidio di tutte le tipologie di rischio individuate nel Regolamento Rischi e delle relative implicazioni economico-patrimoniali.
In particolare, il Comitato Rischi svolge le seguenti attività:

- proposta delle policy di assunzione dei rischi e dei limiti massimi riferiti alle varie categorie di rischio;
- monitoraggio periodico e preventivo della posizione di rischio complessiva rispetto alle policy interne, con particolare attenzione alle esposizioni concentranti, e identificazione degli scostamenti e delle priorità di intervento;
- verifica e rilascio di pareri sulle implicazioni dei piani di attività di CDP;
- valutazione dei rischi sottostanti alle nuove iniziative di business;
- rilascio di pareri sulle operazioni per le quali è prevista una second opinion e comunque su operazioni di impatto rilevante (a supporto e nel rispetto delle prerogative del Consiglio di Amministrazione).

Nel corso del 2014 si sono tenute 26 riunioni del Comitato Rischi.

Comitato Tassi e Condizioni

Il Comitato Tassi e Condizioni è un organo collegiale di natura tecnico-consultiva il cui intervento è obbligatorio e i pareri formulati non vincolanti, che ha il compito di supportare il Direttore Generale e l'Amministratore Delegato nella determinazione delle condizioni dei finanziamenti offerti, in regime di Gestione Separata, dall'Area Enti Pubblici e dall'Area Supporto all'Economia.

Il Comitato Tassi e Condizioni si riunisce con cadenza, di norma, settimanale.

Composizione e competenze

Il Comitato Tassi e Condizioni è costituito dai seguenti membri:
- Responsabile dell'Area Enti Pubblici;
- Responsabile dell'Area Finanza e Raccolta;
- Responsabile dell'Area Pianificazione e Controllo di Gestione;
- Responsabile dell'Area Supporto all'Economia.

Il Responsabile dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio (o un suo delegato) assiste alle riunioni, in particolare qualora sia prevista la determinazione delle condizioni per un nuovo prodotto e/o siano previste variazioni nei modelli di valutazione e analisi utilizzati.
Le funzioni di Presidente del Comitato Tassi e Condizioni sono svolte dal Responsabile dell'Area Finanza e Raccolta o suo delegato.
Al Comitato Tassi e Condizioni sono attribuiti i seguenti compiti:
- analizzare l'andamento dei mercati finanziari nel corso del periodo di riferimento;
- analizzare l'andamento del mercato dei finanziamenti nel corso del periodo di riferimento e le procedure di gara/operazioni di finanziamento indette da enti pubblici, con particolare riferimento a quelle per la concessione di mutui con oneri a carico dello Stato;
- analizzare i risultati di eventuali operazioni poste in essere dalle controparti con altri istituti di credito anche in relazione a procedure competitive;
- analizzare eventuali specifiche esigenze espresse dalle controparti in relazione alle condizioni offerte sui prodotti di finanziamento;
- analizzare i dati relativi ai volumi e alle condizioni degli impieghi e della raccolta effettiva e figurativa di riferimento (Tassi Interni di Trasferimento) per ciascun prodotto in esame;
- analizzare i dati relativi alla redditività e allo stato di avanzamento rispetto al budget;
- individuare i parametri da utilizzare per la determinazione delle condizioni economiche da applicare ai prodotti di finanziamento offerti e proporre la determinazione di tali condizioni.

Il Comitato Tassi e Condizioni è stato costituito a febbraio 2015.

Comitato Parti Correlate

Il Comitato Parti Correlate è tenuto, ove previsto, a esprimere un parere preventivo e motivato sull'interesse di CDP al compimento di operazioni con parti correlate, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale e procedurale delle relative condizioni.

Composizione e competenze

Il Comitato Parti Correlate è composto da tre consiglieri nominati dal Consiglio di Amministrazione.
Il parere preventivo, di natura non vincolante, del Comitato Parti Correlate è formalizzato e fornito con congruo anticipo all'Organo competente a deliberare l'operazione.
Le operazioni per le quali il Comitato Parti Correlate abbia reso parere negativo o condizionato a rilievi sono portate alla prima riunione utile a conoscenza dell'Assemblea dei Soci. Nel corso del 2014 si sono tenute 6 riunioni del Comitato Parti Correlate.

8. Rapporti della Capogruppo con il MEF

Rapporti con la Tesoreria centrale dello Stato

La parte più rilevante delle disponibilità liquide della CDP è depositata nel conto corrente fruttifero n. 29814, denominato "Cassa DP SPA - Gestione Separata", aperto presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Sulle giacenze di tale conto corrente, ai sensi dell'articolo 6, comma 2, del decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 5 dicembre 2003, è corrisposto un interesse semestrale a un tasso variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei Buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato. Nel corso del 2014 si è assistito a una modifica della remunerazione delle giacenze sul conto corrente di Tesoreria per effetto del decreto ministeriale 28 maggio 2014 che ha recepito le novità introdotte dal decreto-legge "Spending review" n. 66 del 24 aprile 2014. In particolare, fermi restando i parametri di riferimento di detta remunerazione (tasso medio dei BOT e quello dell'indice Rendistato), viene previsto un diverso periodo di rilevazione degli stessi, non più riferito al semestre precedente ma corrispondente al "semestre di validità della remunerazione".

Convenzioni con il MEF

In base a quanto previsto dal decreto ministeriale suddetto, CDP ha mantenuto la gestione amministrativa e contabile dei rapporti la cui titolarità è stata trasferita al MEF alla fine del 2003. Per lo svolgimento delle attività di gestione di tali rapporti, CDP ha stipulato due convenzioni con il MEF, in cui si definiscono gli indirizzi per l'esercizio delle funzioni a carico di CDP e il compenso per tale attività.

La prima convenzione, rinnovata in data 23 dicembre 2014 fino al 31 dicembre 2019, regola le modalità con cui CDP gestisce i rapporti in essere alla data di trasformazione, derivanti dai BFP trasferiti al MEF (articolo 3, comma 4, lettera c) del decreto ministeriale citato). Sulla base di questa convenzione CDP, oltre alla regolazione dei flussi finanziari e alla gestione dei rapporti con Poste Italiane, provvede nei confronti del MEF:

- alla rendicontazione delle partite contabili;
- alla fornitura periodica di flussi informativi, consuntivi e previsionali, sui rimborsi dei Buoni e sugli stock;
- al monitoraggio e alla gestione dei conti correnti di Tesoreria, appositamente istituiti.

La seconda convenzione vigente al 31 dicembre 2014, attualmente in fase di rinnovo, riguarda la gestione dei mutui e rapporti trasferiti al MEF ai sensi dell'articolo 3, comma 4, lettera a), b), e), g), h) e i)

del citato decreto ministeriale. Anche in questo caso sono stati forniti gli indirizzi utili alla gestione, attraverso la ricognizione delle attività relative. Il ruolo di CDP delineato con questo documento, conformemente a quanto stabilito dall'articolo 4, comma 2 del citato decreto ministeriale, attribuisce alla Società la possibilità di effettuare operazioni relative a erogazioni, riscossioni e recupero crediti, la rappresentanza del MEF anche in giudizio, l'adempimento di obbligazioni, l'esercizio di diritti, poteri e facoltà per la gestione dei rapporti inerenti alle attività trasferite. Nei confronti del MEF, inoltre, CDP provvede:

- alla redazione di una relazione descrittiva di rendicontazione delle attività svolte;
- alla fornitura periodica di quadri informativi sull'andamento dei mutui e rapporti trasferiti, in termini sia consuntivi sia previsionali;
- al monitoraggio e alla gestione dei conti correnti di Tesoreria istituiti per la gestione.

A fronte dei servizi prestati il MEF riconosce a CDP una remunerazione annua per il 2014 pari a 3 milioni di euro.

A integrazione della suddetta convenzione, in data 12 aprile 2013 è stato siglato un *Addendum* al fine garantire l'immediata operatività di quanto previsto dal decreto-legge 8 aprile 2013 n. 35, relativo allo sblocco dei pagamenti per i debiti arretrati della Pubblica Amministrazione. Le previsioni normative di cui all'articolo 13, commi 1, 2 e 3 del decreto-legge 31 agosto 2013, n. 102, hanno reso necessaria la sottoscrizione, in data 11 settembre 2013, di un Atto Integrativo all'*Addendum* già stipulato tra la CDP e il MEF per definire i criteri e le modalità di accesso all'erogazione a saldo delle anticipazioni di liquidità per il 2014. A seguito di successivi incrementi della dotazione del fondo si è proceduto, in data 30 aprile 2014, alla sottoscrizione di un Atto Aggiuntivo all'*Addendum* già stipulato tra la CDP e il MEF.
In data 15 luglio 2014, con la stipula di un Secondo Atto Aggiuntivo all'*Addendum* tra la CDP e il MEF, sono state recepite le misure previste di cui all'articolo 31 del decreto-legge n. 66 del 24 aprile 2014, convertito con modificazioni dalla legge 23 giugno 2014, volte a consentire la concessione in favore degli enti locali di anticipazioni di liquidità finalizzate al pagamento di debiti di tali enti nei confronti di società ed enti partecipati dagli stessi.
Infine, in data 5 agosto 2014, è stato sottoscritto il Terzo Atto Aggiuntivo all'*Addendum* ai fini del recepimento delle misure di cui all'art. 32 del D.L. 66/2014, volte a consentire la concessione in favore degli enti locali di anticipazioni di liquidità destinate al pagamento di debiti di tali enti, maturati alla data del 31 dicembre 2013.

In data 30 dicembre 2014 è stata sottoscritta una nuova convenzione tra CDP e il MEF per la gestione del Fondo Ammortamento Titoli di Stato. A seguito delle decisioni del Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea del 5 giugno 2014, in conseguenza delle quali la remunerazione dei depositi delle Amministrazioni pubbliche presso le banche centrali nazionali (Banca d'Italia) è diventata negativa e attualmente pari a -0,20% per anno, è stato previsto nell'articolo 1, comma 387 della legge 23 dicembre 2014 n. 190 il trasferimento da Banca d'Italia a CDP della gestione di detto Fondo.

Gestioni per conto MEF

Tra le attività in gestione assume rilievo quella relativa ai mutui concessi da CDP e trasferiti al MEF, il cui debito residuo al 31 dicembre 2014 ammonta a 9.626 milioni di euro, rispetto ai 11.260 milioni di euro a fine 2013. Sono inoltre presenti le anticipazioni concesse per il pagamento dei debiti della PA (decreto-legge 8 aprile 2013, n. 35), il cui debito al 31 dicembre 2014 ammonta a 5.885 milioni di euro. Tra le passività si evidenzia la gestione dei BFP ceduti al MEF, il cui montante, alla data di chiusura d'esercizio, è risultato pari a 71.518 milioni di euro rispetto ai 73.849 milioni di euro al 31 dicembre 2013.
Ai sensi del citato decreto ministeriale, CDP gestisce anche determinate attività derivanti da particolari disposizioni legislative finanziate con fondi per la maggior parte dello Stato. Le disponibilità di pertinenza delle predette gestioni sono depositate in appositi conti correnti di Tesoreria infruttiferi, intestati al MEF, sui quali CDP è autorizzata a operare per le finalità previste dalle norme istitutive delle gestioni.
Tra queste occorre evidenziare il settore dell'edilizia residenziale, con una disponibilità sui conti correnti di pertinenza al 31 dicembre 2014 pari a 3.043 milioni di euro, la gestione relativa alla metanizzazione del Mezzogiorno, con una disponibilità complessiva di 210 milioni di euro, e le disponibilità per i patti territoriali e i contratti d'area per 607 milioni di euro.

9. Progetto di destinazione degli utili d'esercizio

Si sottopone all'esame e all'approvazione dei signori Azionisti il bilancio dell'esercizio 2014 costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Prospetto della redditività complessiva, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal Rendiconto finanziario e dalla Nota integrativa con i relativi allegati. A corredo dei documenti di bilancio è presentata la Relazione degli amministratori sulla gestione.

L'utile dell'esercizio 2014, pari a 2.170.110.926 euro, verrà interamente attribuito conformemente a quanto deliberato dell'Assemblea degli Azionisti. Si segnala che non è necessario procedere ad alcun accantonamento a riserva legale in quanto la stessa ha già raggiunto il saldo di 700.000.000 euro corrispondente al limite di un quinto del capitale sociale previsto dall'articolo 2430 del codice civile.

Roma, 15 aprile 2015

Il Presidente
Franco Bassanini

Cassa depositi e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Destinazione dell'utile d'esercizio

cdp SpA

1. Delibera di destinazione dell'utile d'esercizio

L'Assemblea ordinaria degli Azionisti di CDP, riunitasi il 27 maggio 2015 sotto la presidenza di Franco Bassanini, ha approvato il bilancio dell'esercizio 2014 e ha deliberato la seguente destinazione dell'utile d'esercizio, pari a euro 2.170.110.926:

- euro 852.636.612,80 quale dividendo destinato agli azionisti, da versare entro 30 giorni dalla data di approvazione del bilancio, corrispondente a un dividendo unitario per azione, escluse le azioni proprie in portafoglio, pari a euro 2,92;
- euro 1.317.474.313,20 quali utili portati a nuovo.

2. Prospetto riepilogativo della destinazione dell'utile d'esercizio

Si riporta di seguito il prospetto riepilogativo della destinazione dell'utile d'esercizio:

Destinazione dell'utile d'esercizio

(unità di euro)

Utile d'esercizio	2.170.110.926
Utile distribuibile *	2.170.110.926
Dividendo	852.636.613
Utile a nuovo	1.317.474.313
Dividendo per azione	**2,92**

* La riserva legale ha raggiunto il limite previsto dall'art. 2430 del codice civile.

Cassa depositi e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Bilancio d'impresa 2014

cdp S.p.A.

Forma e contenuto del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2014

Il bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è stato redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

- Stato patrimoniale;
- Conto economico;
- Prospetto della redditività complessiva;
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto;
- Rendiconto finanziario;
- Nota integrativa.

La Nota integrativa è costituita da:
Premessa
Parte A - Politiche contabili
Parte B - Informazioni sullo Stato patrimoniale
Parte C - Informazioni sul Conto economico
Parte D - Redditività complessiva
Parte E - Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura
Parte F - Informazioni sul patrimonio
Parte H - Operazioni con parti correlate
Parte L - Informativa di settore

Nella sezione "Allegati di bilancio", inoltre, che forma parte integrante del bilancio, sono stati inseriti l'elenco analitico delle partecipazioni detenute da CDP e i prospetti di separazione contabile che evidenziano il contributo della Gestione Separata e Ordinaria ai risultati della Società.

Cassa depositi e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Prospetti di bilancio

Stato patrimoniale
Conto economico
Prospetto della redditività complessiva
Prospetto delle variazioni del patrimonio netto
Rendiconto finanziario

cdp SpA

Stato patrimoniale

(unità di euro)

Voci dell'attivo	31/12/2014	31/12/2013
10. Cassa e disponibilità liquide	3.431	3.530
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	298.681.592	472.679.479
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.907.788.220	4.939.291.611
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	21.339.001.554	18.327.082.721
60. Crediti verso banche	26.507.878.599	14.851.354.609
- di cui patrimonio separato	*315.157.507*	-
70. Crediti verso clientela	263.886.601.722	242.136.225.003
80. Derivati di copertura	683.756.741	325.064.442
100. Partecipazioni	29.037.562.809	31.769.037.804
110. Attività materiali	231.831.135	217.930.399
120. Attività immateriali	5.653.001	6.252.398
130. Attività fiscali	914.169.425	1.233.688.891
a) correnti	688.383.445	1.065.965.451
b) anticipate	225.785.980	167.723.440
150. Altre attività	391.703.034	406.692.190
Totale dell'attivo	**350.204.631.263**	**314.685.303.077**

(unità di euro)

Voci del passivo e del patrimonio netto	31/12/2014	31/12/2013
10. Debiti verso banche	13.291.240.650	24.008.645.722
20. Debiti verso clientela	302.765.016.422	261.520.355.925
30. Titoli in circolazione	9.989.572.140	6.907.470.302
40. Passività finanziarie di negoziazione	290.043.654	444.815.354
60. Derivati di copertura	2.305.630.570	1.449.143.501
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	47.921.746	52.258.202
80. Passività fiscali	393.987.555	669.026.281
a) correnti	228.138.672	565.597.478
b) differite	165.848.883	103.428.803
100. Altre passività	1.548.383.498	1.479.946.192
110. Trattamento di fine rapporto del personale	887.491	756.139
120. Fondi per rischi e oneri	18.526.685	14.928.023
b) altri fondi	18.526.685	14.928.023
130. Riserve da valutazione	1.073.171.925	975.182.823
160. Riserve	12.867.358.117	11.371.230.455
180. Capitale	3.500.000.000	3.500.000.000
190. Azioni proprie (-)	(57.220.116)	(57.220.116)
200. Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	2.170.110.926	2.348.764.274
Totale del passivo e del patrimonio netto	**350.204.631.263**	**314.685.303.077**

Conto economico

(unità di euro)

Voci		31/12/2014	31/12/2013
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	6.924.344.105	8.734.350.209
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(5.762.905.636)	(6.194.954.542)
30.	**Margine di interesse**	**1.161.438.469**	**2.539.395.667**
40.	Commissioni attive	52.431.196	40.300.483
50.	Commissioni passive	(1.643.658.781)	(1.623.148.314)
60.	**Commissioni nette**	**(1.591.227.585)**	**(1.582.847.831)**
70.	Dividendi e proventi simili	1.846.798.798	3.088.977.849
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	13.164.361	76.056.378
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	(44.393.865)	(14.833.356)
100.	Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di:	339.792.976	15.736.734
	a) crediti	57.922.885	9.219.840
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	281.870.091	6.477.522
	c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	39.372
120.	**Margine di intermediazione**	**1.725.573.154**	**4.122.485.441**
130.	Rettifiche/Riprese di valore nette per deterioramento di:	(130.744.682)	(45.290.748)
	a) crediti	(113.031.124)	(42.802.267)
	d) altre operazioni finanziarie	(17.713.558)	(2.488.481)
140.	**Risultato netto della gestione finanziaria**	**1.594.828.472**	**4.077.194.693**
150.	Spese amministrative:	(128.240.736)	(119.717.268)
	a) spese per il personale	(65.479.924)	(62.335.374)
	b) altre spese amministrative	(62.760.812)	(57.381.894)
160.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(1.628.032)	(395.528)
170.	Rettifiche/Riprese di valore nette su attività materiali	(4.822.935)	(5.147.912)
180.	Rettifiche/Riprese di valore nette su attività immateriali	(2.242.113)	(2.345.796)
190.	Altri oneri/proventi di gestione	4.164.148	4.758.168
200.	**Costi operativi**	**(132.769.668)**	**(122.848.336)**
210.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	938.066.437	(1.008.947.000)
240.	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(5.217)	91
250.	**Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte**	**2.400.120.024**	**2.945.399.448**
260.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(230.009.098)	(596.635.174)
270.	**Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte**	**2.170.110.926**	**2.348.764.274**
290.	**Utile (Perdita) d'esercizio**	**2.170.110.926**	**2.348.764.274**

Prospetto della redditività complessiva

(unità di euro)

Voci		31/12/2014	31/12/2013
10.	**Utile (Perdita) d'esercizio**	**2.170.110.926**	**2.348.764.274**
	Altre componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico		
90.	Copertura dei flussi finanziari	11.676.230	(1.380.880)
100.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	86.312.872	11.145.386
130.	**Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte**	**97.989.102**	**9.764.506**
140.	**Redditività complessiva (voce 10+130)**	**2.268.100.028**	**2.358.528.780**

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto: esercizio corrente

(unità di euro)

	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
							Operazioni sul patrimonio netto							
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options	Redditività complessiva esercizio 2014	
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														
- 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**

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto: esercizio precedente

(unità di euro)

	Esistenze al 31/12/2012	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2013	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio								Patrimonio netto al 31/12/2013
							Operazioni sul patrimonio netto							
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options	Redditività complessiva esercizio 2013	
Capitale:														
a) azioni ordinarie	2.450.000.000		2.450.000.000			1.050.000.000								3.500.000.000
b) azioni privilegiate	1.050.000.000		1.050.000.000			(1.050.000.000)								
Sovrapprezzi di emissione														
Riserve:														
a) di utili	9.517.249.132		9.517.249.132	1.853.981.323										11.371.230.455
b) altre														
Riserve da valutazione:														
a) disponibili per la vendita	777.034.074		777.034.074										11.145.386	788.179.460
b) copertura flussi finanziari	20.812.241		20.812.241										(1.380.880)	19.431.361
c) altre riserve														
- rivalutazione immobili	167.572.002		167.572.002											167.572.002
Strumenti di capitale														
Azioni proprie								(57.220.116)						(57.220.116)
Utile (Perdita) d'esercizio	2.852.617.356		2.852.617.356	(1.853.981.323)	(998.636.033)								2.348.764.274	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**

Rendiconto finanziario (metodo indiretto)

(unità di euro)

A. ATTIVITÀ OPERATIVA	31/12/2014	31/12/2013
1. Gestione	**5.466.218.766**	**6.556.718.122**
- risultato d'esercizio (+/-)	2.170.110.926	2.348.764.274
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	(13.854.897)	(61.608.965)
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	(16.215.828)	9.085.774
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	131.452.791	45.290.748
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	7.065.048	7.493.709
- accantonamenti netti a fondi rischi e oneri e altri costi/ricavi (+/-)	11.014.868	9.965.112
- imposte, tasse e crediti d'imposta non liquidati (+/-)	230.009.098	596.635.174
- rettifiche/riprese di valore nette dei gruppi di attività in via di dismissione al netto dell'effetto fiscale (+/-)	-	-
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	148.520.468	1.008.947.000
- altri aggiustamenti (+/-)	2.798.116.292	2.592.145.296
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	**(21.228.388.260)**	**(8.252.843.730)**
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	187.852.784	229.410.265
- attività finanziarie valutate al fair value	-	-
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(1.641.091.987)	78.249.706
- crediti verso banche: a vista	-	-
- crediti verso banche: altri crediti	(11.755.990.288)	(1.347.809.928)
- crediti verso clientela	(8.255.737.138)	(6.360.054.751)
- altre attività	236.578.369	(852.639.022)
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	**29.656.011.695**	**5.145.738.562**
- debiti verso banche: a vista		-
- debiti verso banche: altri debiti	(10.548.512.701)	(10.076.287.893)
- debiti verso clientela	38.226.338.562	16.500.048.145
- titoli in circolazione	2.661.322.998	284.771.714
- passività finanziarie di negoziazione	(154.771.699)	(32.272.324)
- passività finanziarie valutate al fair value	-	-
- altre passività	(528.365.465)	(1.530.521.079)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	**13.893.842.201**	**3.449.612.954**
B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da	**25.717.180.187**	**11.106.483.000**
- vendite di partecipazioni	2.815.240.512	-
- dividendi incassati su partecipazioni	-	-
- vendite di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	22.901.939.675	11.106.483.000
- vendita di attività materiali	-	-
2. Liquidità assorbita da	**(26.138.847.549)**	**(15.095.313.300)**
- acquisti di partecipazioni	(221.921.860)	(2.519.511.610)
- acquisti di attività finanziarie detenute sino a scadenza	(25.893.699.984)	(12.561.075.775)
- acquisti di attività materiali	(21.582.988)	(13.270.664)
- acquisti di attività immateriali	(1.642.717)	(1.455.251)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	**(421.667.362)**	**(3.988.830.300)**
C. ATTIVITÀ DI PROVVISTA		
- emissioni/acquisti di azioni proprie	-	(57.220.116)
- distribuzione dividendi e altre finalità	(852.636.612)	(998.636.033)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	**(852.636.612)**	**(1.055.856.149)**
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	**12.619.538.227**	**(1.595.073.495)**

Riconciliazione

Voci *		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	136.134.607.662	137.729.681.156
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	12.619.538.227	(1.595.073.495)
Cassa e disponibilità liquide: effetto della variazione dei cambi	-	-
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	148.754.145.889	136.134.607.662

(*) La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo della voce 10 "Cassa e disponibilità liquide", dalle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, ricomprese nella voce 70 "Crediti verso clientela", e dal saldo positivo dei conti correnti bancari evidenziati nella voce 60 "Crediti verso banche" al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziati nella voce 10 "Debiti verso banche" del passivo patrimoniale.

Cassa depositi e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Nota integrativa

cdp SpA

NOTA INTEGRATIVA

Premessa 167

PARTE A - POLITICHE CONTABILI 170

A.1 - Parte generale 170
Sezione 1 - Dichiarazione di conformità ai Princípi contabili internazionali 170
Sezione 2 - Princípi generali di redazione 170
Sezione 3 - Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio 171
Sezione 4 - Altri aspetti 172

A.2 - Parte relativa alle principali voci di bilancio 177
1 - Attività finanziarie detenute per la negoziazione 177
2 - Attività finanziarie disponibili per la vendita 178
3 - Attività finanziarie detenute sino alla scadenza 180
4 - Crediti 180
6 - Operazioni di copertura 182
7 - Partecipazioni 183
8 - Attività materiali 184
9 - Attività immateriali 185
11 - Fiscalità corrente e differita 186
12 - Fondi per rischi e oneri 186
13 - Debiti e titoli in circolazione 187
14 - Passività finanziarie di negoziazione 188
16 - Operazioni in valuta 189
17 - Altre informazioni 189

A.4 - Informativa sul fair value 193
A.4.1 Livelli di fair value 2 e 3: tecniche di valutazione e input utilizzati 194
A.4.2 Processi e sensibilità delle valutazioni 195
A.4.3 Gerarchia del fair value 197
A.4.5 Gerarchia del fair value 198

A.5 - Informativa sul c.d. “day one profit/loss” 202

PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE 203

Attivo 203
Sezione 1 - Cassa e disponibilità liquide - Voce 10 203
1.1 Cassa e disponibilità liquide: composizione 203
Sezione 2 - Attività finanziarie detenute per la negoziazione – Voce 20 204
2.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione merceologica 204
2.2 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione per debitori/emittenti 205

Sezione 4 - Attività finanziarie disponibili per la vendita - Voce 40 206
4.1 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione merceologica 206
4.2 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione per debitori/emittenti 207
4.4 Attività finanziarie disponibili per la vendita: variazioni annue 208
Sezione 5 - Attività finanziarie detenute sino alla scadenza - Voce 50 209
5.1 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione merceologica 209
5.2 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione per debitori/emittenti 209
5.4 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: variazioni annue 210
Sezione 6 - Crediti verso banche - Voce 60 211
6.1 Crediti verso banche: composizione merceologica 211
6.2 Crediti verso banche: attività oggetto di copertura specifica 212
Sezione 7 - Crediti verso clientela - Voce 70 213
7.1 Crediti verso clientela: composizione merceologica 213
7.2 Crediti verso clientela: composizione per debitori/emittenti 214
7.3 Crediti verso clientela: attività oggetto di copertura specifica 215
Sezione 8 - Derivati di copertura - Voce 80 216
8.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli 216
8.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura 216
Sezione 10 - Le partecipazioni - Voce 100 217
10.1 Partecipazioni: informazioni sui rapporti partecipativi 217
10.2 Partecipazioni significative: valore di bilancio, fair value e dividendi percepiti 217
10.3 Partecipazioni significative: informazioni contabili 217
10.4 Partecipazioni non significative: informazioni contabili 217
10.5 Partecipazioni: variazioni annue 218
10.7 Impegni riferiti a partecipazioni in società sottoposte a influenza notevole 218
Sezione 11 - Attività materiali - Voce 110 219
11.1 Attività materiali a uso funzionale: composizione delle attività valutate al costo 219
11.2 Attività materiali detenute a scopo di investimento: composizione delle attività valutate al costo 219
11.5 Attività materiali a uso funzionale: variazioni annue 220
11.6 Attività materiali detenute a scopo di investimento: variazioni annue 221
Sezione 12 - Attività immateriali - Voce 120 222
12.1 Attività immateriali: composizione per tipologia di attività 222
12.2 Attività immateriali: variazioni annue 223
12.3 Altre informazioni 224

Sezione 13 - Le attività fiscali e le passività fiscali - Voce 130 dell'attivo e Voce 80 del passivo 224
13.1 Attività per imposte anticipate: composizione 224
13.2 Passività per imposte differite: composizione 225
13.3 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del conto economico) 225
13.5 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del patrimonio netto) 226
13.6 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del patrimonio netto) 226
Sezione 15 - Altre attività - Voce 150 227
15.1 Altre attività: composizione 227

Passivo 228
Sezione 1 - Debiti verso banche - Voce 10 228
1.1 Debiti verso banche: composizione merceologica 228
Sezione 2 - Debiti verso clientela - Voce 20 229
2.1 Debiti verso clientela: composizione merceologica 229
2.3 Dettaglio della voce 20 "Debiti verso clientela": debiti strutturati 230
2.4 Debiti verso clientela oggetto di copertura specifica 230
Sezione 3 - Titoli in circolazione - Voce 30 231
3.1 Titoli in circolazione: composizione merceologica 231
3.3 Titoli in circolazione oggetto di copertura specifica 231
Sezione 4 - Passività finanziarie di negoziazione - Voce 40 232
4.1 Passività finanziarie di negoziazione: composizione merceologica 232
Sezione 6 - Derivati di copertura - Voce 60 234
6.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli gerarchici 234
6.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura 234
Sezione 7 - Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica - Voce 70 235
7.1 Adeguamento di valore delle passività finanziarie coperte 235
7.2 Passività oggetto di copertura generica del rischio di tasso di interesse: composizione 235
Sezione 8 - Passività fiscali - Voce 80 235
Sezione 10 - Altre passività - Voce 100 236
10.1 Altre passività: composizione 236
Sezione 11 - Trattamento di fine rapporto del personale - Voce 110 236
11.1 Trattamento di fine rapporto del personale: variazioni annue 236
Sezione 12 - Fondi per rischi e oneri - Voce 120 237
12.1 Fondi per rischi e oneri: composizione 237
12.2 Fondi per rischi e oneri: variazioni annue 237
12.4 Fondi per rischi e oneri - Altri fondi 237

Sezione 14 - Patrimonio dell'impresa - Voci 130, 150, 160, 170, 180, 190 e 200 238
14.1 "Capitale" e "Azioni proprie": composizione 238
14.2 Capitale - Numero azioni: variazioni annue 238
14.4 Riserve di utili: altre informazioni 239
Altre informazioni 240
1. Garanzie rilasciate e impegni 240
2. Attività costituite a garanzia di proprie passività e impegni 240
4. Gestione e intermediazione per conto terzi 241
5. Attività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi quadro di compensazione o ad accordi similari 242
6. Passività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi quadro di compensazione o ad accordi similari 243

PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO 244

Sezione 1 - Gli interessi - Voci 10 e 20 244
1.1 Interessi attivi e proventi assimilati: composizione 244
1.4 Interessi passivi e oneri assimilati: composizione 245
1.5 Interessi passivi e oneri assimilati: differenziali relativi alle operazioni di copertura 245
Sezione 2 - Le commissioni - Voci 40 e 50 246
2.1 Commissioni attive: composizione 246
2.3 Commissioni passive: composizione 247
Sezione 3 - Dividendi e proventi simili - Voce 70 248
3.1 Dividendi e proventi simili: composizione 248
Sezione 4 - Il risultato netto dell'attività di negoziazione - Voce 80 249
4.1 Risultato netto dell'attività di negoziazione: composizione 249
Sezione 5 - Il risultato netto dell'attività di copertura - Voce 90 250
5.1 Risultato netto dell'attività di copertura: composizione 250
Sezione 6 - Utili (Perdite) da cessione/riacquisto - Voce 100 251
6.1 Utili (Perdite) da cessione/riacquisto: composizione 251
Sezione 8 - Le rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento - Voce 130 252
8.1 Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti: composizione 252
8.4 Rettifiche di valore nette per deterioramento di altre operazioni finanziarie: composizione 253
Sezione 9 - Le spese amministrative - Voce 150 254
9.1 Spese per il personale: composizione 254
9.2 Numero medio dei dipendenti per categoria 254
9.4 Altri benefíci a favore dei dipendenti 255
9.5 Altre spese amministrative: composizione 255
Sezione 10 - Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri - Voce 160 256
10.1 Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri: composizione 256
Sezione 11 - Rettifiche/Riprese di valore nette su attività materiali - Voce 170 256

11.1. Rettifiche di valore nette su attività materiali: composizione 256
Sezione 12 - Rettifiche/Riprese di valore nette su attività immateriali - Voce 180 256
12.1 Rettifiche di valore nette su attività immateriali: composizione 256
Sezione 13 - Gli altri oneri e proventi di gestione - Voce 190 257
13.1 Altri oneri di gestione: composizione 257
13.2 Altri proventi di gestione: composizione 257
Sezione 14 - Utili (Perdite) delle partecipazioni - Voce 210 258
14.1 Utili (Perdite) delle partecipazioni: composizione 258
Sezione 17 - Utili (Perdite) da cessione di investimenti - Voce 240 258
17.1 Utili (Perdite) da cessione di investimenti: composizione 258
Sezione 18 - Le imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente - Voce 260 259
18.1 Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente: composizione 259
18.2 Riconciliazione tra onere fiscale teorico e onere fiscale effettivo di bilancio 260

PARTE D - REDDITIVITÀ COMPLESSIVA 261

PARTE E - INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA 262

Sezione 1 - Rischio di credito 264
Sezione 2 - Rischi di mercato 284
Sezione 3 - Rischio di liquidità 300
Sezione 4 - Rischi operativi 305

PARTE F - INFORMAZIONI SUL PATRIMONIO 312

PARTE H - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE 313

PARTE L - INFORMATIVA DI SETTORE 321

APPENDICE - Il portafoglio partecipativo di CDP 324

ALLEGATI DI BILANCIO 331

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE 341

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE 347

ATTESTAZIONE DEL BILANCIO D'ESERCIZIO 351

Premessa

Struttura e contenuto del bilancio

Il bilancio d'esercizio di CDP è stato, in continuità con i precedenti esercizi, predisposto in base alle disposizioni della Banca d'Italia, definite nella circolare per la "Vigilanza creditizia e finanziaria" del 22 dicembre 2005 nella versione aggiornata del 22 dicembre 2014, relativa a "Il bilancio bancario - schemi e regole di compilazione", che ha recepito l'introduzione nei bilanci bancari dei Princípi contabili internazionali IAS/IFRS.
Con il Regolamento Europeo (CE) n. 1606/2002 del 19 luglio 2002, l'Unione Europea ha introdotto, infatti, l'obbligo, a partire dall'esercizio 2006, di applicazione dei Princípi contabili IAS/IFRS nella redazione dei bilanci delle società della UE aventi titoli di capitale e/o debito quotati presso uno dei mercati regolamentati dell'Unione Europea.
Il decreto legislativo n. 38 del 28 febbraio 2005 ha, successivamente, disciplinato tale obbligo di applicazione dei Princípi contabili internazionali:

- IFRS "International Financial Reporting Standards" emanati dallo IASB (International Accounting Standards Board),
- IAS "International Accounting Standards" emessi dallo IASC (International Accounting Standards Committee),

e delle fonti interpretative *Implementation Guidance, Basis for Conclusions* adottati dall'International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC" ex SIC - Standing Interpretations Committee) e dallo IASB.
Il bilancio è redatto in euro ed è costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico, dal Prospetto della redditività complessiva, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal Rendiconto finanziario e dalla presente Nota integrativa con i relativi allegati e risulta corredato della Relazione del Consiglio di Amministrazione sull'andamento della gestione.
Il bilancio è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico dell'esercizio.
Il bilancio trova corrispondenza nella contabilità aziendale, che rispecchia integralmente le operazioni poste in essere nell'esercizio.

Rappresentazione dei dati

Gli schemi di Stato patrimoniale e di Conto economico e gli altri prospetti di bilancio sono redatti in unità di euro, mentre le tabelle di Nota integrativa sono redatte in migliaia di euro.
Sono omesse le voci che non presentano importi nell'esercizio al quale si riferisce il bilancio e in quello

precedente. Nel Conto economico i ricavi sono indicati senza segno, mentre i costi sono indicati fra parentesi.
Negli altri prospetti di bilancio e nelle tabelle di Nota integrativa si è proceduto agli opportuni arrotondamenti delle voci, delle sottovoci e dei "di cui", trascurando le frazioni degli importi pari o inferiori a 500 euro ed elevando al migliaio superiore le frazioni maggiori di 500 euro. L'importo arrotondato delle voci è ottenuto per somma degli importi arrotondati delle sottovoci.
La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo della voce 10 "Cassa e disponibilità liquide", dalle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, ricomprese nella voce 70 "Crediti verso clientela", e dal saldo positivo dei conti correnti bancari evidenziati nella voce 60 "Crediti verso banche" al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziati nella voce 10 "Debiti verso banche" del passivo patrimoniale.

Comparazione e informativa

La Nota integrativa evidenzia, come dettagliatamente illustrato di seguito, tutte le informazioni previste dalla normativa, nonché le indicazioni complementari ritenute necessarie a dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale.
Le tabelle previste obbligatoriamente e i dettagli richiesti dalla Banca d'Italia sono distintamente identificati secondo la numerazione stabilita dallo stesso Organo di Vigilanza ovvero secondo la Parte e la Sezione presenti nell'Appendice "A" delle Istruzioni della Banca d'Italia.
In merito alle tabelle di Nota integrativa, per consentire il raffronto tra l'esercizio 2014 e l'esercizio 2013 sono stati riportati i dati disponibili di quest'ultimo anno.
Sono state omesse le tabelle che non presentano importi sia per il 2014 sia per il 2013.

I patrimoni separati della CDP

Patrimonio separato KFW

In data 29 ottobre 2014 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la costituzione di un patrimonio separato, denominato "Patrimonio KFW", destinato in via esclusiva al soddisfacimento di tutti gli attuali, futuri e potenziali diritti e crediti che la Kreditanstalt für Wiederaufbau ("KFW") vanta o potrà vantare nei confronti di CDP, in relazione al contratto di finanziamento stipulato tra CDP e KFW in data 28 ottobre 2014 per la concessione di un finanziamento a CDP di importo massimo di 300 milioni di euro. Tale provvista sarà destinata, attraverso il sistema bancario, al finanziamento delle piccole e medie imprese italiane (PMI) nell'ambito dell'attività della Gestione Separata.
A tale patrimonio segregato sono stati destinati determinati crediti nei confronti di banche alle quali CDP ha erogato prestiti ai sensi della "IV convenzione" e "V convenzione", stipulate tra CDP e ABI rispettivamente in data 1° marzo 2012 e 5 agosto 2014, e i crediti vantati da parte di tali banche nei confronti delle PMI e che sono stati ceduti a CDP a garanzia dei relativi crediti.

L'ammontare complessivo residuo in linea capitale dei crediti verso banche, e dei relativi crediti verso PMI ceduti in garanzia, inclusi nel "Patrimonio KFW" non potrà essere superiore a 345 milioni di euro.
Alla data di bilancio la provvista di 300 milioni di euro riferita al contratto tra CDP e KFW non risulta ancora erogata.
La rappresentazione contabile del patrimonio segregato avviene con l'esplicitazione di "di cui" negli schemi di bilancio.

Patrimonio separato covered bond

A seguito dell'avvenuto rimborso di tutte le emissioni del prestito obbligazionario del Covered Bond Programme, avvenuto a fine gennaio 2013, e per quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione di febbraio 2013, in data 11 aprile 2013 è stato firmato il termination-agreement con tutte le controparti istituzionali per la chiusura di tutti i rapporti giuridici relativi al patrimonio separato e, pertanto, contabilmente si è proceduto nel 2013 alla chiusura del patrimonio separato.

Revisione del bilancio

Il bilancio della CDP viene sottoposto a revisione legale sulla base del D.Lgs. 39/2010 a cura della Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., in esecuzione della delibera assembleare del 25 maggio 2011 che ha attribuito a detta società l'incarico di revisione del bilancio e controllo contabile per il periodo 2011-2019.

Allegati di bilancio

Al bilancio, per fornire un'adeguata informativa, è allegato un elenco analitico delle partecipazioni detenute da CDP.
Sono allegati, inoltre, i prospetti di separazione contabile che evidenziano il contributo della Gestione Separata e Ordinaria ai risultati della Società.

PARTE A - POLITICHE CONTABILI

A.1 - Parte generale

Sezione 1 - Dichiarazione di conformità ai Princípi contabili internazionali

Il presente bilancio è stato redatto in conformità ai Princípi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (inclusi i documenti interpretativi SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea ed è stato predisposto sulla base della Circolare n. 262 della Banca d'Italia del 22 dicembre 2005 aggiornata al 22 dicembre 2014, che stabilisce in modo vincolante gli schemi di bilancio e le relative modalità di compilazione, nonché il contenuto della Nota integrativa.

Sezione 2 - Princípi generali di redazione

Il bilancio è stato predisposto in base ai Princípi contabili emanati dallo IASB (inclusi i SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea, ai sensi del Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002.

Ai fini interpretativi e di supporto applicativo si è tenuto conto dei seguenti documenti, ancorché non omologati dalla Commissione Europea:

- *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements* dell'International Accounting Standards Board (emanato dallo IASB nel 2001);
- *Implementation Guidance, Basis for Conclusions,* IFRIC ed eventuali altri documenti predisposti dallo IASB o dall'IFRIC a complemento dei Princípi contabili emanati;
- documenti interpretativi sull'applicazione degli IAS/IFRS in Italia predisposti dall'Organismo italiano di Contabilità (OIC) e dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI).

Laddove le informazioni richieste dai Princípi contabili internazionali e dalle disposizioni contenute nella normativa Banca d'Italia non fossero ritenute sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, nella Nota integrativa vengono fornite le informazioni complementari necessarie allo scopo.

Nella redazione del bilancio è stata data corretta applicazione del principio della competenza economica con l'assunzione di funzionamento e continuità dell'azienda (going concern). Si è, altresì, tenuto conto dei princípi generali di rilevanza e significatività dell'informazione e della prevalenza della sostanza sulla forma. Dando seguito a quanto previsto dal Documento congiunto Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009 in tema di informativa sulla continuità aziendale e in ottemperanza a quanto richiesto per lo

stesso tema dallo IAS 1 revised, CDP ha effettuato una valutazione della capacità della Società di continuare a operare come un'entità in funzionamento, tenendo conto di tutte le informazioni disponibili su uno scenario di medio termine.
Dall'analisi di tali informazioni e sulla base dei risultati evidenziati nei precedenti esercizi, CDP ritiene appropriato effettuare le valutazioni di bilancio nel presupposto della continuità aziendale.

Non si è effettuata alcuna compensazione tra le attività e le passività, i proventi e i costi, salvo nei casi in cui ciò fosse espressamente richiesto o consentito dalle istruzioni di Banca d'Italia, da un principio contabile o da una interpretazione.

Utilizzo di stime contabili

L'applicazione dei Princípi contabili internazionali per la redazione del bilancio comporta che la Società effettui su alcune poste patrimoniali delle stime contabili considerate ragionevoli e realistiche sulla base delle informazioni conosciute al momento della stima, che influenzano il valore di iscrizione delle attività e delle passività e l'informativa su attività e passività potenziali alla data del bilancio, nonché l'ammontare dei ricavi e dei costi nel periodo di riferimento.
Le modifiche delle condizioni alla base di giudizi, assunzioni e stime adottati, inoltre, possono determinare un impatto sui risultati successivi.
Le principali fattispecie per le quali è maggiormente richiesto l'impiego di valutazioni soggettive da parte della direzione aziendale sono:

- la quantificazione delle perdite per riduzione di valore dei crediti, delle partecipazioni e, in genere, delle altre attività finanziarie;
- l'utilizzo di modelli valutativi per la rilevazione del fair value degli strumenti finanziari non quotati in mercati attivi;
- la quantificazione dei fondi del personale e dei fondi per rischi e oneri;
- le stime e le assunzioni sulla recuperabilità della fiscalità differita attiva, nonché di trattamenti fiscali suscettibili di interpretazioni;
- le ipotesi statistiche e finanziarie utilizzate nella stima dei flussi di rimborso relativi al Risparmio Postale.

La descrizione delle politiche contabili applicate sui principali aggregati di bilancio fornisce i dettagli informativi necessari all'individuazione delle principali assunzioni e valutazioni utilizzate nella redazione del bilancio.

Sezione 3 - Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio

Nel periodo di tempo intercorso tra la data di riferimento del presente bilancio e la sua approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione, avvenuta il 15 aprile 2015, non sono intervenuti fatti che com-

portino una rettifica dei dati approvati in tale sede né si sono verificati fatti di rilevanza tale da richiedere una integrazione all'informativa fornita.

Sezione 4 - Altri aspetti

Princípi contabili internazionali in vigore dal 2014

Di seguito vengono riportati i nuovi Princípi contabili internazionali o le modifiche di princípi già esistenti, entrati in vigore durante il 2014, con i relativi regolamenti di omologazione da parte della Commissione Europea, del cui contenuto si è tenuto conto nella redazione del presente bilancio, ove applicabili.

IAS 27 - "Bilancio separato"

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1254/2012:
le modifiche introdotte consistono nell'aver estrapolato e ricondotto a un nuovo principio contabile dedicato (IFRS 10 - "Bilancio consolidato") la disciplina relativa alla redazione del bilancio consolidato. In tal modo al nuovo IAS 27 è demandato il compito di definire e regolamentare i princípi per la redazione del solo bilancio separato, rimanendo sotto questo aspetto sostanzialmente immutato rispetto alla precedente versione.
– Modifiche introdotte con regolamento (UE) n. 1174/2013:
le modifiche introdotte hanno la finalità di eliminare la possibilità per le entità di investimento di optare per la valutazione al costo degli investimenti in controllate, richiedendo obbligatoriamente la valutazione al fair value nei loro bilanci separati.

IAS 28 - "Partecipazioni in società collegate e joint venture"

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1254/2012:
il principio contabile è stato integrato con i requisiti per l'applicazione del metodo del patrimonio netto delle partecipazioni in joint venture.

IFRS 10 - "Bilancio consolidato"

– Adozione con Regolamento (UE) n. 1254/2012:
il nuovo principio stabilisce le regole per la preparazione e la presentazione del bilancio consolidato, integrando la disciplina sul tema precedentemente contenuta nello IAS 27 - "Bilancio consolidato e separato" e nella SIC 12 - "Società a destinazione specifica (società veicolo)". Il nuovo principio introduce una nuova definizione di controllo come base unica per il consolidamento di tutti i tipi di entità, elimina alcune incoerenze o dubbi interpretativi tra IAS 27 e SIC 12 e, infine, definisce norme chiare e univoche per l'individuazione del "controllo di fatto".
– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1174/2013:
le modifiche introdotte prescrivono alle entità di investimento di valutare le controllate al fair value rilevato a conto economico anziché consolidarle, onde riflettere meglio il loro modello di business.

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 313/2013:
il regolamento in questione fornisce alcuni chiarimenti e semplificazioni circa la prima applicazione delle disposizioni dell'IFRS 10 in materia di consolidamento.

IFRS 11 - "Accordi a controllo congiunto"
– Adozione con Regolamento (UE) n. 1254/2012:
il nuovo principio stabilisce le regole di rendicontazione contabile per le entità che sono parte di un accordo congiunto e sostituisce lo IAS 31 - "Partecipazioni in joint venture" e la SIC 13 - "Entità a controllo congiunto - Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo". L'IFRS 11 fornisce altresì dei criteri per l'individuazione degli accordi di compartecipazione basati sui diritti e sugli obblighi derivanti dagli accordi piuttosto che sulla forma legale degli stessi e non consente, a differenza di quanto previsto in precedenza dallo IAS 31, l'utilizzo del metodo del consolidamento proporzionale come metodo di contabilizzazione delle partecipazioni in joint venture.
– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 313/2013:
le modifiche introdotte consentono di rendere meno oneroso il passaggio al nuovo principio limitando l'obbligo di fornire informazioni comparative rettificate al solo esercizio comparativo precedente.

IFRS 12 - "Informativa sulle partecipazioni in altre entità"
– Adozione con Regolamento (UE) n. 1254/2012:
l'IFRS 12 combina, rafforza e sostituisce gli obblighi di informativa per le controllate, gli accordi a controllo congiunto, le società collegate e le entità strutturate non consolidate. All'interno di tale principio sono riassunte tutte le informazioni che un'entità è tenuta a fornire al fine di consentire agli utilizzatori del bilancio di valutare la natura e i rischi derivanti dalle sue partecipazioni in altre entità, nonché gli effetti di tali partecipazioni sulla situazione patrimoniale-finanziaria, sul risultato economico e sui flussi finanziari.
– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1174/2013:
le modifiche introdotte impongono la presentazione di informazioni specifiche in merito alle controllate delle entità di investimento.
– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 313/2013:
le modifiche introdotte consentono di rendere meno oneroso il passaggio al nuovo principio limitando l'obbligo di fornire informazioni comparative rettificate al solo esercizio comparativo precedente.

IAS 32 - "Strumenti finanziari: Esposizione in bilancio - Compensazione di attività e passività finanziarie"
– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1256/2012:
a seguito della modifica all'IFRS 7, lo IAS 32 revised fornisce orientamenti aggiuntivi per ridurre incongruenze nell'applicazione pratica del principio stesso.

IAS 36 - "Riduzione di valore delle attività"
– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1374/2013:

le modifiche mirano a chiarire che le informazioni da fornire circa il valore recuperabile delle attività, quando tale valore si basa sul fair value al netto dei costi di dismissione, riguardano soltanto le attività il cui valore ha subíto una riduzione.

IAS 39 - "Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione"
– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1375/2013:
le modifiche disciplinano le situazioni in cui un derivato designato come strumento di copertura è oggetto di novazione da una controparte a un'altra controparte centrale, in conseguenza di normative o regolamenti. In particolare, è stabilito che, in tali casi, la contabilizzazione di copertura può continuare a prescindere dalla novazione.

Princípi contabili e interpretazioni di prossima applicazione

Alla data di approvazione del presente bilancio, risultano emanati dallo IASB e dall'Unione Europea i seguenti princípi contabili, interpretazioni ed emendamenti applicabili a partire dal 1° gennaio 2015.

IFRIC 21 - "Tributi"
– Interpretazione introdotta con Regolamento (UE) n. 634/2014:
l'interpretazione tratta la contabilizzazione di una passività relativa al pagamento di un tributo nel caso in cui in tale passività rientri nell'ambito di applicazione dello IAS 37.

IFRS 3 - "Aggregazioni aziendali"
– Modifica introdotta con Regolamento (UE) n. 1361/2014:
la modifica, introdotta nell'ambito del progetto annuale di miglioramento e rivisitazione generale dei Princípi contabili internazionali ("*Annual Improvements to IFRSs: 2011-2013 Cycle*"), chiarisce che dall'ambito di applicazione dell'IFRS 3 è esclusa la formazione di tutti i tipi di joint arrangement, come definiti dall'IFRS 11.

IFRS 13 - "Valutazioni del fair value"
– Modifica introdotta con Regolamento (UE) n. 1361/2014:
la modifica, introdotta nell'ambito del progetto annuale di miglioramento e rivisitazione generale dei Princípi contabili internazionali ("*Annual Improvements to IFRSs: 2011-2013 Cycle*"), chiarisce che l'eccezione di cui al paragrafo 52 dell'IFRS 13, relativa alla possibilità di valutare il fair value di una posizione netta, si applica a tutti i contratti inclusi nell'ambito di applicazione dello IAS 39 (e in futuro dell'IFRS 9) indipendentemente dal fatto che soddisfino la definizione di attività e passività finanziarie fornita dallo IAS 32.

IAS 40 - "Investimenti immobiliari"
– Modifica introdotta con Regolamento (UE) n. 1361/2014:

la modifica, introdotta nell'ambito del progetto annuale di miglioramento e rivisitazione generale dei Princípi contabili internazionali ("*Annual Improvements to IFRSs: 2011-2013 Cycle*"), chiarisce che l'IFRS 3 e lo IAS 40 non si escludono vicendevolmente e che, al fine di determinare se l'acquisto di una proprietà immobiliare rientri nell'ambito di applicazione dell'IFRS 3 o dello IAS 40, occorre far riferimento alle specifiche indicazioni fornite dai rispettivi princípi.

I seguenti princípi contabili, interpretazioni ed emendamenti saranno invece applicabili a partire dalla data di inizio del primo esercizio che cominci il 1° febbraio, ovvero dal bilancio 2016.

IAS 19 - "Benefíci per i dipendenti"

– Emendamento introdotto con Regolamento (UE) n. 29/2015:
l'emendamento chiarisce l'applicazione dello IAS 19 ai piani a benefíci definiti che richiedono il contributo da parte del dipendente o terze parti che non siano contributi volontari. Tali contributi riducono il costo dell'entità nel fornire benefíci. L'emendamento permette che i contributi legati al servizio, ma non legati agli anni di servizio, possano essere dedotti dal costo dei benefíci ottenuti nel periodo in cui il servizio è fornito, piuttosto che ripartirli lungo la vita lavorativa del dipendente.

IFRS 2, IFRS 3, IFRS 8, IFRS 13, IAS 16, IAS 24 e IAS 38

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 28/2015:
le modifiche sono state introdotte nell'ambito del progetto annuale di miglioramento e rivisitazione generale dei Princípi contabili internazionali ("*Annual Improvements to IFRSs: 2010-2012 Cycle*").

Princípi contabili, emendamenti e interpretazioni non ancora omologati alla data di riferimento del presente bilancio

Alla data di approvazione del presente bilancio, risultano emanati dallo IASB, ma non ancora omologati dall'UE, taluni princípi contabili, interpretazioni ed emendamenti, e alcuni Exposure Draft in fase di consultazione, tra i quali si segnalano:

- IFRS 9 - "Strumenti finanziari";
- IFRS 14 - "Regulatory deferral account";
- IFRS 15 - "Ricavi da contratti con clienti";
- Modifiche agli IFRS 10, IFRS 12 e IAS 28 - "Entità di investimento - Applicazione dell'eccezione al consolidamento";
- Modifiche allo IAS 1 - "Informativa";
- Modifiche agli IFRS 5, IFRS 7, IAS 19 e IAS 34 - "Miglioramenti annuali agli IFRS - Ciclo 2012-2014";
- Modifiche agli IFRS 10 e IAS 28 - "Vendita o contribuzione di attività tra un investitore e la sua collegata o joint venture";
- Modifiche allo IAS 27 - "Metodo del patrimonio netto nel bilancio separato";
- Modifiche allo IAS 16 e allo IAS 38 - "Chiarimenti sui metodi di ammortamento";

- Modifiche all'IFRS 11 - "Contabilizzazione di acquisizioni di interessenze in joint operations";
- Exposure Draft "IFRS 2 - Pagamenti basati su azioni" in tema di classificazione e misurazione delle operazioni di pagamento effettuate in azioni;
- Exposure Draft "IFRS 10, IFRS 12, IAS 27, IAS 28 e IAS 36" in tema di valutazione al fair value di investimenti quotati in società controllate, joint venture e collegate;
- Exposure Draft "IAS 12 - Imposte sul reddito" in materia di rilevazione di imposte differite attive per perdite non realizzate;
- Discussion Paper "*Conceptual Framework for Financial Reporting*" nell'ambito del progetto di rivisitazione dell'attuale Framework;
- Exposure Draft "Contratti assicurativi" nell'ambito del progetto di rivisitazione dell'attuale standard;
- Exposure Draft "Leases" nell'ambito del progetto di rivisitazione dell'attuale standard;
- Exposure Draft "IAS 1 - Classificazione di passività" che chiarisce come un'entità deve classificare i debiti, in particolare modo in caso di rinnovi.

Il consolidato fiscale nazionale

Per il triennio 2012-2014, la Capogruppo CDP ha optato, in qualità di consolidante, per il c.d. "consolidato fiscale nazionale" – introdotto dal D.Lgs. 12 dicembre 2003 n. 344 – unitamente alle società controllate Fondo Strategico Italiano S.p.A. e CDP GAS S.r.l.

Per il triennio 2013-2015 CDP ha ampliato il perimetro di consolidamento alle seguenti quattro società controllate: CDP Reti S.p.A., Fincantieri - Cantieri Navali Italiani S.p.A., Fincantieri Oil & Gas S.p.A. e Isotta Fraschini Motori S.p.A. (queste due ultime controllate indirettamente tramite Fincantieri - Cantieri Navali Italiani S.p.A.).

Per il triennio 2014-2016 il perimetro di consolidamento fiscale è stato ulteriormente ampliato a Fintecna S.p.A. e CDP Immobiliare S.r.l.

Pertanto, a far data dal 1° gennaio 2014, le società che rientrano nel "consolidato fiscale nazionale" del Gruppo CDP sono le seguenti: Cassa depositi e prestiti S.p.A., Fondo Strategico Italiano S.p.A., CDP GAS S.r.l., CDP Reti S.p.A., Fincantieri - Cantieri Navali Italiani S.p.A., Fincantieri Oil & Gas S.p.A., Isotta Fraschini Motori S.p.A., Fintecna S.p.A. e CDP Immobiliare S.r.l.

Altre informazioni

Il Consiglio di Amministrazione del 15 aprile 2015 ha approvato il progetto di bilancio 2014 della CDP, la cui diffusione pubblica avverrà nei tempi e con le modalità previste nella normativa vigente applicabile alla CDP. Per esigenze legate alla predisposizione del bilancio consolidato, in conformità all'articolo 2364 del codice civile e allo Statuto sociale, l'approvazione da parte dell'Assemblea avverrà entro 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale.

A.2 - Parte relativa alle principali voci di bilancio

Nelle pagine seguenti vengono descritti i princípi contabili adottati nella redazione del bilancio.

1 - Attività finanziarie detenute per la negoziazione

Nella voce "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" (voce 20) figurano tutte le attività finanziarie, indipendentemente dalla loro forma tecnica (titoli di debito, titoli di capitale, finanziamenti, derivati, ecc.) allocate nel portafoglio di negoziazione, che sono detenute con l'intento di generare profitti nel breve termine a seguito delle variazioni dei prezzi di tali strumenti, nonché i contratti derivati gestionalmente collegati alle passività finanziarie valutate al fair value (c.d. "fair value option") e i derivati con valore positivo, anche rivenienti da operazioni di scorporo di derivati impliciti, che non sono parte di efficaci relazioni di copertura.
Le attività finanziarie detenute per la negoziazione rispondono alle seguenti caratteristiche:

a) sono state acquistate al fine di essere rivendute nel breve termine;
b) fanno parte di un portafoglio di specifici strumenti finanziari che sono gestiti unitariamente e per i quali c'è evidenza di una recente ed effettiva manifestazione di una realizzazione di utili nel breve termine;
c) sono derivati (a eccezione dei derivati che sono stati acquisiti a copertura dei rischi e sono designati come efficaci strumenti di copertura).

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo pagato o incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito e di capitale, a eccezione di quelli la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento.
Nella categoria delle attività finanziarie detenute per la negoziazione vengono, inoltre, rilevati i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che presentano caratteristiche economiche e rischi non correlati con lo strumento ospite o che presentano gli elementi per essere qualificati, essi stessi, come contratti derivati, rilevandoli separatamente, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario, che segue le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al fair value con effetti a conto economico.
La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi, il fair value viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quota-

zione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale e i relativi strumenti derivati, se il fair value ottenuto da valutazioni tecniche non è attendibilmente determinabile, gli strumenti finanziari sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.
Se il fair value di un'attività finanziaria diventa negativo, tale attività viene contabilizzata come una passività finanziaria di negoziazione.
L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle attività finanziarie di negoziazione avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefíci connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefíci relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.
Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del fair value del portafoglio di negoziazione sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 80). La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle attività finanziarie di negoziazione.

2 - Attività finanziarie disponibili per la vendita

Le "Attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 40) sono quelle attività finanziarie non derivate (titoli di debito, titoli di capitale ecc.) classificate nel portafoglio disponibile per la vendita e che non sono classificate come (a) finanziamenti e crediti, (b) investimenti posseduti sino alla scadenza o (c) attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico.
L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene alla data di contrattazione per tutte le attività finanziarie, a eccezione di quelle la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per le quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento e alla data di erogazione nel caso di crediti.
Il valore dell'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo pagato o incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico.
I profitti o le perdite non realizzati su titoli disponibili per la vendita sono registrati in apposita riserva patrimoniale (Other Comprehensive Income - OCI), al netto del relativo effetto fiscale, fino al momento in cui l'investimento sarà alienato o svalutato.
In caso di alienazione parziale, il rigiro al conto economico della riserva da valutazione è effettuato sulla base della metodologia del FIFO.
La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli

strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi il fair value viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Se il fair value degli strumenti finanziari non quotati in mercati attivi non è attendibilmente determinabile, tali strumenti sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

Le attività finanziarie disponibili per la vendita sono sottoposte a verifiche volte a individuare l'esistenza di obiettive ragioni che ne facciano rilevare una riduzione del valore. Nel caso in cui il fair value di un'attività finanziaria disponibile per la vendita sia significativamente o in modo prolungato al di sotto del suo costo iniziale, viene rilevata nel conto economico la perdita di valore. A tal fine, si ritiene significativa una riduzione del fair value superiore al 40% del valore d'iscrizione iniziale e prolungata una riduzione continuativa dello stesso per un periodo superiore a 24 mesi.

Nel caso in cui un titolo disponibile per la vendita subisse una perdita di valore, la variazione economica cumulata e non realizzata, fino a quel momento iscritta nel patrimonio netto, viene imputata nella voce di Conto economico "Rettifiche di valore nette per deterioramento delle attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 130.b). La perdita di valore è contabilizzata nel momento in cui il costo di acquisizione (al netto di qualsiasi rimborso di capitale e ammortamento) di un'attività finanziaria disponibile per la vendita eccede il suo valore recuperabile. L'importo della perdita viene misurato attraverso specifiche metodologie e modelli valutativi per quanto riguarda i titoli azionari. Eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti azionari non sono contabilizzate con contropartita al conto economico, bensì al patrimonio netto, mentre eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti di debito affluiscono al conto economico. L'ammontare della ripresa non supera, in ogni caso, il costo ammortizzato che lo strumento avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche.

I dividendi su uno strumento rappresentativo di capitale disponibile per la vendita sono rilevati a conto economico quando sorge il diritto a riceverne il pagamento.

Oltre che per la rilevazione di una perdita per riduzione di valore, gli utili o perdite cumulati nella riserva di patrimonio netto vengono, come sopra indicato, registrati a conto economico al momento della dismissione dell'attività e quindi, in caso di eventuale alienazione di un investimento in titoli disponibili per la vendita, la relativa variazione di valore cumulata e non realizzata iscritta nel patrimonio netto, sarà imputata nella voce "Utile (Perdita) da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 100.b) del Conto economico.

L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefíci connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefíci relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

3 - Attività finanziarie detenute sino alla scadenza

Sono incluse nella voce "Attività finanziarie detenute sino alla scadenza" le attività finanziarie, diverse da derivati, che presentano pagamenti contrattuali fissi o determinabili e scadenza fissa, per le quali vi è l'effettiva intenzione e la capacità di detenere l'attività fino a scadenza.
Se, a seguito di un cambiamento di volontà o capacità, non risulta più appropriato mantenere un investimento come detenuto fino alla scadenza, questo viene riclassificato tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.
La rilevazione iniziale avviene al fair value, che è normalmente pari al corrispettivo pagato o incassato. Nei casi in cui il corrispettivo è diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene iscritta al suo fair value e la differenza tra il corrispettivo e il fair value viene registrata a conto economico.
Il valore di prima iscrizione comprende gli oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione.
Successivamente alla rilevazione iniziale le attività finanziarie detenute sino alla scadenza sono valutate al costo ammortizzato e assoggettate a verifica per eventuali perdite per riduzione di valore. Il costo ammortizzato di un'attività finanziaria è pari al valore d'iscrizione iniziale, al netto dei rimborsi di capitale, aumentato o diminuito dell'ammortamento complessivo, effettuato utilizzando il criterio dell'interesse effettivo, su qualsiasi differenza tra il valore iniziale e quello a scadenza, e dedotta qualsiasi riduzione (operata direttamente o attraverso l'uso di un accantonamento) a seguito di una riduzione di valore o di irrecuperabilità. Le attività finanziarie vengono eliminate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari relativi alle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti rischi e tutti i benefíci a essa connessi.

4 - Crediti

Con il termine "crediti" si indica il portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i titoli di debito, non quotati in mercati attivi che lo IAS 39 denomina "finanziamenti e crediti" ("loans and receivables") e per i quali si è titolari di un diritto sui flussi di cassa futuri.
I crediti sono iscritti in bilancio con il perfezionamento del contratto e quindi con l'acquisizione incondizionata di un diritto al pagamento delle somme pattuite e sono rilevati inizialmente al loro fair value, corrispondente all'ammontare erogato comprensivo dei costi di transazione e delle commissioni direttamente imputabili. Nei casi in cui l'importo netto erogato non coincida con il suo fair value, a causa del minor tasso di interesse applicato rispetto a quello del mercato di riferimento o a quello normalmente praticato a finanziamenti con caratteristiche similari, la rilevazione iniziale viene effettuata attualizzando i flussi futuri di cassa con tasso appropriato.
I prestiti concessi da CDP a enti pubblici e a organismi di diritto pubblico nell'ambito della Gestione Separata hanno alcune caratteristiche peculiari che non trovano completo riscontro con i mutui degli istituti di credito che, di norma, erogano l'intero importo del mutuo concesso al beneficiario del finanziamento al momento della concessione. Tali finanziamenti sono mutui di scopo, concessi generalmente a enti pubblici per la realizzazione di opere pubbliche e che vengono erogati ai beneficiari solo in funzio-

ne della verifica degli stati avanzamento lavori (SAL) delle opere in questione. Quindi le erogazioni sono finalizzate al soddisfacimento dei debiti effettivamente maturati dagli enti, nel corso della realizzazione dell'opera, nei confronti dei rispettivi fornitori.
All'atto della stipula del contratto di finanziamento il debitore assume l'obbligo di rimborso di tutto il capitale concesso e su tale ammontare viene definito un piano di ammortamento, prescindendo dall'effettivo ammontare erogato. Sulle somme ancora da somministrare da parte della CDP viene riconosciuta una remunerazione configurabile come una retrocessione di interessi attivi maturati dalla CDP sulla parte non somministrata. I mutui di scopo della CDP prevedono di norma un periodo iniziale di pre-ammortamento durante il quale, in assenza di erogazioni a valere sul mutuo concesso, il finanziamento è infruttifero. Il piano di rimborso dell'importo concesso decorre, salvo eccezioni, a partire dal 1° luglio o dal 1° gennaio successivo alla stipula. Il criterio di registrazione contabile definito dalla CDP per i mutui di scopo consiste nel rilevare un impegno a erogare per le somme concesse all'atto della stipula del mutuo e nel registrare il credito (con conseguente riduzione degli impegni a erogare) per l'intero importo concesso solo nel momento dell'entrata in ammortamento, a prescindere dall'ammontare effettivamente erogato.
Eventuali erogazioni richieste dai mutuatari durante il periodo di pre-ammortamento hanno l'effetto di ridurre gli impegni e di far sorgere un credito "a breve" per l'importo effettivamente erogato, sul quale maturano interessi al tasso contrattuale del mutuo. Il credito a breve per anticipi su mutui in pre-ammortamento viene valutato al costo coerentemente con quanto previsto dai Princípi contabili internazionali.
All'entrata in ammortamento di un mutuo non ancora erogato vengono accesi contestualmente un credito e un debito di pari importo verso il soggetto su cui grava il rimborso del finanziamento. Il credito sarà valutato, come previsto dagli IAS/IFRS, con il criterio del costo ammortizzato (che in considerazione dell'assenza di costi di transazione sui mutui concessi dalla CDP, salvo eccezioni, coincide con il criterio del costo) e il debito costituirà una passività a vista che si ridurrà man mano che le somme vengono effettivamente somministrate.
Per quanto riguarda i finanziamenti concessi da CDP a soggetti diversi dagli enti pubblici e dagli organismi di diritto pubblico, il relativo trattamento contabile è assimilato a quello dei prestiti concessi dal sistema bancario.
Gli interessi sui crediti e gli interessi di mora sono rilevati negli interessi attivi e proventi assimilati derivanti da crediti verso banche e clientela e sono iscritti in base al principio della competenza temporale.
Il valore di bilancio dei crediti viene periodicamente sottoposto alla verifica di eventuali perdite di valore che potrebbero dar luogo a una riduzione del presumibile valore di realizzo del credito stesso. La riduzione di valore assume rilevanza allorquando sia ritenuta prevedibile la mancata riscossione dell'ammontare dovuto, sulla base delle condizioni contrattuali originarie, o un valore equivalente.
La valutazione dei crediti inclusi nelle categorie di rischiosità sofferenze, incagli e ristrutturati viene effettuata analiticamente per le posizioni che superano una determinata soglia di significatività. La determinazione delle svalutazioni da apportare ai crediti si basa sull'attualizzazione dei flussi finanziari attesi per capitale e interessi al netto degli oneri di recupero, tenendo conto delle eventuali garanzie che assistono le posizioni e di eventuali anticipi ricevuti; ai fini della determinazione del valore attuale dei flussi, gli elementi fondamentali sono rappresentati dall'individuazione dei recuperi stimati, dei relativi tempi e del tasso di attualizzazione da applicare.

La svalutazione a fronte dei crediti problematici è successivamente oggetto di ripresa di valore solo quando la qualità del credito risulti migliorata al punto tale che esista una ragionevole certezza di un maggior recupero del capitale e degli interessi e/o siano intervenuti incassi in misura superiore rispetto al valore del credito iscritto nel precedente bilancio. In ogni caso, in considerazione della metodologia utilizzata per la determinazione delle svalutazioni, l'avvicinamento alle scadenze previste per il recupero del credito dovuto al trascorrere del tempo dà luogo a una "ripresa di valore" del credito stesso, in quanto determina una riduzione degli oneri finanziari impliciti precedentemente imputati in riduzione dei crediti.
Recuperi di parte o di interi crediti precedentemente svalutati vengono iscritti in riduzione della voce 130 a) "Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti".
Un'eliminazione viene registrata quando il credito è incassato, ceduto con trasferimento dei rischi e benefíci oppure è considerato definitivamente irrecuperabile. L'importo delle perdite è rilevato nel conto economico al netto dei fondi di svalutazione precedentemente accantonati.
I crediti rappresentati da posizioni verso soggetti non classificati nelle precedenti categorie di rischio, ma che alla data di bilancio sono scaduti o sconfinati da oltre 90 giorni (c.d. "past due"), sono anch'essi oggetto di valutazione analitica al fine di individuare eventuali elementi espressivi di perdite di valore.
I crediti per i quali non siano state identificate individualmente evidenze oggettive di perdita sono sottoposti a un processo di valutazione su base collettiva.
La metodologia adottata per la valutazione collettiva si basa sull'utilizzo dei parametri interni utilizzati sia per il pricing dei finanziamenti che per il calcolo – a soli fini interni – dell'adeguatezza patrimoniale di CDP rispetto ai rischi assunti.
La stima della "incurred loss" a livello di portafoglio viene ricavata tramite l'applicazione di alcuni parametri correttivi alla misura di expected loss a 1 anno.
Tali parametri correttivi sono determinati considerando sia il livello di concentrazione del portafoglio crediti (Concentration Adjustment) che il periodo di tempo che si stima intercorra tra l'evento che genera il default e la manifestazione del segnale di default (Loss Confirmation Period).
Nei "Crediti verso clientela" figurano le attività finanziarie non quotate verso clientela (mutui, titoli di debito, crediti di funzionamento ecc.) allocate nel portafoglio "crediti". Nella voce trova altresì allocazione la liquidità rappresentata dal saldo del conto corrente acceso presso la Tesoreria centrale dello Stato.
Sono anche inclusi i crediti verso gli Uffici Postali nonché i margini di variazione presso organismi di compensazione a fronte di operazioni su contratti derivati.
Nei "Crediti verso banche" figurano le attività finanziarie non quotate verso banche (conti correnti, depositi cauzionali, titoli di debito, crediti di funzionamento ecc.) classificate nel portafoglio "crediti". Sono inclusi anche i crediti verso banche centrali diversi dai depositi liberi (quali la riserva obbligatoria).

6 - Operazioni di copertura

Secondo la definizione dello IAS 39, gli strumenti di copertura sono dei derivati designati o (limitatamente a una operazione di copertura del rischio di variazioni nei tassi di cambio di una valuta estera) una designata attività o passività finanziaria non derivata il cui fair value o flussi finanziari ci si aspetta com-

pensino le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari di un designato elemento coperto (paragrafi 72-77 e Appendice A, paragrafo AG94). Un elemento coperto è un'attività, una passività, un impegno irrevocabile, un'operazione prevista altamente probabile o un investimento netto in una gestione estera che (a) espone l'entità al rischio di variazioni nel fair value o nei flussi finanziari futuri e (b) è designato come coperto (paragrafi 78-84 e Appendice A, paragrafi AG98-AG101). L'efficacia della copertura è il livello al quale le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dell'elemento coperto che sono attribuibili a un rischio coperto sono compensate dalle variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dello strumento di copertura (Appendice A, paragrafi AG105-AG113).
Nel momento in cui uno strumento finanziario è classificato come di copertura, vengono documentati in modo formale:

1. la relazione fra lo strumento di copertura e l'elemento coperto, includendo gli obiettivi di gestione del rischio;
2. la strategia per effettuare la copertura, che deve essere in linea con la politica di gestione del rischio identificata dal risk management;
3. i metodi che saranno utilizzati per verificare l'efficacia della copertura.

Di conseguenza viene verificato che, sia all'inizio della copertura sia lungo la sua durata, la variazione di fair value del derivato sia stata altamente efficace nel compensare le variazioni di fair value dell'elemento coperto.
Una copertura viene considerata altamente efficace se, sia all'inizio sia durante la sua vita, le variazioni di fair value dell'elemento coperto o dei flussi di cassa attesi, riconducibili al rischio che si è inteso coprire, siano quasi completamente compensate dalle variazioni di fair value del derivato di copertura, essendo il rapporto delle suddette variazioni all'interno di un intervallo compreso fra l'80% e il 125%.
Qualora le operazioni di copertura realizzate non risultino efficaci nel senso sopra descritto, lo strumento di copertura viene riclassificato tra gli strumenti di negoziazione, mentre lo strumento coperto viene valutato secondo il criterio della classe di appartenenza originaria e, in caso di cash flow hedge, l'eventuale riserva viene riversata a conto economico. La contabilizzazione dell'operazione di copertura viene, inoltre, interrotta sia nei casi in cui lo strumento di copertura scade, è venduto o esercitato, sia nei casi in cui l'elemento coperto scade, viene venduto o rimborsato.
Nelle voci 80-Attivo e 60-Passivo figurano i derivati finanziari (sempreché non assimilabili alle garanzie ricevute secondo lo IAS 39) di copertura, che alla data di riferimento del bilancio presentano un fair value positivo/negativo.

7 - Partecipazioni

Per "Partecipazioni" si intendono le partecipazioni in società controllate (IFRS 10), controllate in modo congiunto (IFRS 11) e sottoposte a influenza notevole (IAS 28), diverse da quelle ricondotte nelle voci 20 "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" e 30 "Attività finanziarie valutate al fair value" ai sensi dello IAS 28, paragrafo 18.

Si considerano controllate le società di cui è posseduta direttamente o indirettamente più della metà dei diritti di voto in Assemblea, comunque finalizzata alla nomina degli amministratori, o comunque, a prescindere da quanto prima definito, quando venga esercitato il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali (inclusivo delle fattispecie del controllo di fatto). Si considerano di controllo congiunto le società per le quali esiste una condivisione del controllo con altre parti, stabilita contrattualmente. Si considerano collegate le società nelle quali è posseduto, direttamente o indirettamente, almeno il 20% dei diritti di voto o nelle quali, pur con una quota di diritti di voto inferiore, viene rilevata influenza notevole, definita come il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali, senza avere il controllo o il controllo congiunto. Le altre interessenze azionarie sono valorizzate nella voce 40 "Attività finanziarie disponibili per la vendita", con il trattamento contabile descritto in precedenza.
La rilevazione iniziale e la valutazione successiva delle partecipazioni, conformemente a quanto previsto dallo IAS 27 paragrafo 10, avvengono al costo, alla data regolamento, comprensivo dei costi o proventi direttamente attribuibili alla transazione.
Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subíto una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa, tenendo conto del valore di mercato o del valore attuale dei flussi finanziari futuri. Se tale valore calcolato è inferiore al valore contabile, la differenza è rilevata a conto economico come perdita per riduzione di valore. La suddetta perdita viene rilevata soltanto in presenza di una prolungata o significativa riduzione di valore.
La svalutazione, su partecipazioni quotate in mercati attivi e salvo ulteriori e specificamente motivate ragioni, viene effettuata ove tale riduzione sia ritenuta significativa oppure prolungata. A tal fine, si ritiene significativa una riduzione del fair value superiore al 40% del valore d'iscrizione iniziale e prolungata una riduzione continuativa dello stesso per un periodo superiore a 24 mesi.
In assenza di quotazioni di mercato e di modelli di valutazione il valore della partecipazione viene prudenzialmente rettificato della perdita risultante dal bilancio della partecipata, qualora ritenuta un attendibile indicatore di una diminuzione durevole del valore.
Le partecipazioni vengono eliminate dall'attivo patrimoniale quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dalle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti i rischi e benefíci a essa connessi.

8 - Attività materiali

Le "Attività materiali" comprendono sia gli immobili, gli impianti e i macchinari e le altre attività materiali a uso funzionale, disciplinate dallo IAS 16, sia gli investimenti immobiliari (terreni e fabbricati) disciplinati dallo IAS 40. Sono incluse le attività oggetto di operazioni di locazione finanziaria (per i locatari) e di leasing operativo (per i locatori), nonché le migliorie e le spese incrementative sostenute su beni di terzi. Al fine di determinare se un contratto contiene un leasing si fa riferimento all'interpretazione IFRIC 4.
Le immobilizzazioni materiali sono contabilizzate al costo di acquisizione, comprensivo degli oneri accessori e dell'IVA e incrementato delle rivalutazioni effettuate in applicazione di leggi specifiche.

L'ammontare iscritto in bilancio esprime il valore contabile delle immobilizzazioni al netto degli ammortamenti effettuati, le cui quote sono state calcolate in base ad aliquote ritenute adeguate a rappresentare l'utilità residua di ciascun bene o valore.
I beni di nuova acquisizione sono ammortizzati a partire dal momento in cui risultano immessi nel processo produttivo.
Per quanto riguarda gli immobili, i terreni e gli edifici, sono stati trattati come beni separabili e pertanto sono trattati autonomamente a fini contabili, anche se acquisiti congiuntamente. Con il passaggio agli IAS, quindi, si è proceduto allo scorporo del valore dei terreni dagli edifici, in base al valore rilevato da perizie già utilizzate, tra l'altro, nel corso del 2005 al fine della rivalutazione degli immobili aziendali esistenti nel bilancio 2004, ai sensi della Legge Finanziaria 2006. I terreni sono considerati a vita indefinita e, pertanto, non sono ammortizzati.
La componente fabbricato è, invece, ammortizzata su un periodo di 33 anni, considerato rappresentativo della vita utile dei fabbricati stessi.
I beni strumentali per destinazione o per natura sono ammortizzati in ogni esercizio a quote costanti in relazione alle loro residue possibilità di utilizzazione.
Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita di valore, l'immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.
I costi di manutenzione e riparazione che non determinano un incremento di utilità e/o di vita utile dei cespiti sono imputati al conto economico dell'esercizio.
Le "Immobilizzazioni in corso e acconti" sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni e materiali non ancora completate, o in attesa di collaudo, che quindi non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'Azienda e in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

9 - Attività immateriali

Le "Attività immateriali" ai fini IAS comprendono l'avviamento, regolato dall' IFRS 3, e le altre attività immateriali disciplinate dallo IAS 38.
Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisizione o di produzione comprensivo degli oneri accessori e ammortizzate per il periodo della loro prevista utilità futura che, alla chiusura di ogni esercizio, viene sottoposta a valutazione per verificare l'adeguatezza della stima.
Un'attività immateriale viene rappresentata nell'attivo dello Stato patrimoniale esclusivamente se viene accertato che:
(a) la CDP ha la capacità di controllare i benefíci economici futuri derivanti dall'attività;
(b) è probabile che affluiscano benefíci economici futuri attribuibili all'attività considerata;
(c) il costo dell'attività può essere valutato attendibilmente.

Le attività immateriali vengono, quindi, eliminate dallo Stato patrimoniale qualora non siano attesi utili futuri o al momento della cessione.

Le attività immateriali della CDP sono essenzialmente rappresentate da software.
I costi sostenuti per l'acquisto e la produzione da parte di terzi di software sono ammortizzati, di norma in quote costanti, in relazione alla loro residua possibilità di utilizzazione, che non supera i cinque anni.
I costi sostenuti per lo sviluppo di software, prima dell'esercizio in cui si ha l'ultimazione del progetto, vengono capitalizzati qualora siano prevedibili esiti positivi dello sviluppo/realizzazione del progetto stesso e l'utilità fornita dai prodotti in ultimazione si estenda a un arco pluriennale di utilizzo. In tale ipotesi, i costi sono ammortizzati in un massimo di cinque esercizi. Nell'esercizio in cui si ha l'ultimazione del software, le spese sostenute e non ancora ammortizzate sono imputate al cespite e il relativo costo è ammortizzato in cinque esercizi.
Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita di valore, l'immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.
Le "Immobilizzazioni in corso e acconti" sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni immateriali non ancora completate o in fase di test prima della messa in produzione, che, quindi, non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'Azienda e in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

11 - Fiscalità corrente e differita

L'imposta sul reddito delle società e quella regionale sulle attività produttive sono rilevate sulla base di una realistica stima delle componenti negative e positive di competenza dell'esercizio e sono state determinate sulla base delle rispettive vigenti aliquote, pari al 27,5% per l'IRES e al 5,57% per l'IRAP.
Con il termine fiscalità "differita" ci si riferisce alla rilevazione contabile, in termini di imposte, degli effetti della diversa valutazione, non permanente ma temporanea, delle poste contabili disposta dalla normativa tributaria, finalizzata alla determinazione del reddito imponibile, rispetto a quella civilistica, mirata alla quantificazione del risultato d'esercizio.
In particolare, vengono qualificate come "differenze temporanee tassabili" le differenze, tra i valori civilistici e fiscali, che costituiranno importi imponibili nei futuri periodi d'imposta futuri, mentre come "differenze temporanee deducibili" quelle che nei futuri esercizi daranno luogo a importi deducibili.
Le imposte differite sono rappresentate contabilmente nel fondo imposte laddove le stesse siano rappresentative di passività, ovvero siano correlate a poste economiche che diverranno imponibili in periodi d'imposta futuri, mentre sono iscritte nell'attivo dello Stato patrimoniale, sotto la voce "Attività per imposte anticipate", nel caso si riferiscano a poste che saranno deducibili in periodi di imposta futuri.
La fiscalità "differita", se attiene a operazioni che hanno interessato il patrimonio netto, è rilevata contabilmente nelle voci di patrimonio netto.

12 - Fondi per rischi e oneri

Un accantonamento viene rilevato tra i "Fondi per rischi e oneri" (voce 120) esclusivamente in presenza:

(a) di un'obbligazione attuale (legale o implicita) derivante da un evento passato;
(b) della probabilità/previsione che per adempiere l'obbligazione sarà necessario un onere, ossia l'impiego di risorse atte a produrre benefíci economici;
(c) della possibilità di effettuare una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

L'accantonamento, quando l'effetto finanziario correlato al fattore temporale è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni siano attendibilmente stimabili, è rappresentato dal valore attuale (ai tassi di mercato correnti alla data di redazione del bilancio) degli oneri che si suppone verranno sostenuti per estinguere l'obbligazione.
La CDP non dispone di "fondi di quiescenza e obblighi simili", mentre tra gli "altri fondi" sono indicati i fondi per rischi e oneri costituiti in ossequio a quanto previsto dai Princípi contabili internazionali, a eccezione delle svalutazioni dovute al deterioramento delle garanzie rilasciate e dei derivati creditizi a esse assimilati ai sensi dello IAS 39, che sono eventualmente ricondotti alle "altre passività". Gli accantonamenti sono utilizzati solo a fronte degli oneri per i quali erano stati originariamente iscritti. Allorquando si ritenesse non più probabile l'onerosità dell'adempimento dell'obbligazione, l'accantonamento viene stornato tramite riattribuzione al conto economico.

13 - Debiti e titoli in circolazione

Tra i "Debiti verso banche" (voce 10) e tra i "Debiti verso clientela" (voce 20) vengono raggruppate tutte le forme di provvista interbancaria e con clientela. In particolare, nelle suddette voci figurano i debiti, qualunque sia la loro forma tecnica (depositi, conti correnti, finanziamenti), diversi da quelli ricondotti nelle voci 40 "Passività finanziarie di negoziazione" e 50 "Passività finanziarie valutate al fair value" e dai titoli di debito indicati nella voce 30 ("Titoli in circolazione"). Sono inclusi i debiti di funzionamento. In particolare, la CDP presenta in tale voce le somme ancora da somministrare a fronte dei mutui in ammortamento nonché i debiti per la raccolta postale.
Nella voce "Titoli in circolazione" figurano i titoli emessi, quotati e non quotati, valutati al costo ammortizzato. L'importo è al netto dei titoli riacquistati. Viene esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.
Inizialmente vengono iscritti al loro fair value comprensivo dei costi sostenuti per l'emissione, normalmente coincidente con il valore d'emissione. La valutazione successiva segue il criterio del costo ammortizzato con il metodo del tasso di interesse effettivo. I debiti vengono eliminati dal bilancio quando scadono o vengono estinti.
Tra i "Debiti verso banche" (voce 10) e tra i "Debiti verso clientela" (voce 20) sono riportati i Buoni fruttiferi postali emessi dalla CDP, inclusi quelli che, alla data di riferimento del bilancio, risultano scaduti ma non ancora rimborsati. I Buoni sono strumenti di tipo zero coupon (gli interessi maturati sono liquidati con l'effettivo rimborso del capitale), con una struttura cedolare di tipo step-up (il tasso di interesse è crescente in base al periodo di detenzione del Buono), con rimborso di capitale e interessi in un'unica soluzione alla scadenza, fatta salva la facoltà di richiedere il rimborso anticipato in qualsiasi mo-

mento anche prima della scadenza contrattuale del Buono, ottenendo il capitale sottoscritto e gli interessi maturati in base al periodo di detenzione. L'applicazione del Principio IAS 39 prevede, per gli strumenti finanziari quali i Buoni fruttiferi postali, l'adozione del costo ammortizzato e che il tasso di interesse effettivo utilizzato per il calcolo del costo ammortizzato in questione sia pari al tasso interno di rendimento derivante dai flussi finanziari stimati (e non contrattuali) lungo la vita attesa (e non contrattuale) dello strumento. In virtù della citata opzione di rimborso anticipato, la vita attesa dei Buoni fruttiferi postali è mediamente inferiore alla vita contrattuale degli stessi. A tale proposito CDP ha elaborato un modello statistico di previsione dei rimborsi anticipati dei Buoni fruttiferi postali, basato sulle serie storiche di rimborsi, che viene utilizzato ai fini del pricing delle nuove emissioni; il modello di previsione utilizzato in fase di emissione viene impiegato anche per determinare inizialmente il "piano di ammortamento" stimato di ciascuna serie di Buoni fruttiferi postali. Dai flussi di rientro così stimati sono ricavati il tasso di interesse effettivo e conseguentemente il costo ammortizzato rilevato sullo Stato patrimoniale. Gli scostamenti tra rimborsi anticipati effettivi e stimati determineranno una riprevisione del piano di ammortamento residuo: in tale fattispecie i Princípi IAS/IFRS prevedono che il costo ammortizzato dello strumento oggetto di valutazione sia determinato come valore attuale dei nuovi flussi futuri stimati utilizzando come tassi di attualizzazione il tasso di interesse effettivo calcolato all'emissione di ciascuna serie di Buoni fruttiferi postali, e tenuto invariato. Per i Buoni fruttiferi postali a tasso variabile, il tasso di rendimento effettivo viene aggiornato a ogni revisione delle stime dei flussi, in conseguenza sia della variazione degli indici di riferimento sia del riesame dei flussi di rimborso.

14 - Passività finanziarie di negoziazione

Formano oggetto di rilevazione nella presente voce le passività finanziarie, qualunque sia la loro forma tecnica (titoli di debito, finanziamenti ecc.), classificate nel portafoglio di negoziazione. Va esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.
L'iscrizione iniziale delle passività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, la passività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di contrattazione per i titoli di debito a eccezione di quelli la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento.
Nella categoria delle passività finanziarie detenute per la negoziazione vengono, inoltre, rilevati i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che presentano caratteristiche economiche e rischi non correlati con lo strumento ospite o che presentano gli elementi per essere qualificati, essi stessi, come contratti derivati, rilevandoli separatamente, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario che segue le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al fair value con effetti a conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value. Se il fair value di una passività finanziaria diventa positivo, tale passività viene contabilizzata come una attività finanziaria di negoziazione.
L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle passività finanziarie di negoziazione avviene allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefíci connessi alla passività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefíci relativi alle passività cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle passività stesse sia stata effettivamente trasferita.
Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del fair value del portafoglio di negoziazione sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 80). La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle passività finanziarie di negoziazione.

16 - Operazioni in valuta

Le operazioni in valuta estera sono registrate, al momento della rilevazione iniziale, in euro, applicando all'importo in valuta estera il tasso di cambio a pronti vigente alla data dell'operazione.
In sede di redazione del bilancio, le attività in valuta sono contabilizzate secondo le seguenti modalità:

- nel caso di strumenti monetari, al cambio spot alla data di redazione del bilancio con imputazione delle differenze di cambio al conto economico nella voce "Risultato netto delle attività di negoziazione";
- nel caso di strumenti non monetari, valutati al costo storico, al cambio dell'operazione originaria;
- nel caso di strumenti non monetari, valutati al fair value, al cambio spot alla data di redazione del bilancio.

Le differenze di cambio relative agli elementi non monetari seguono il criterio di contabilizzazione previsto per gli utili e le perdite relativi agli strumenti d'origine.

17 - Altre informazioni

Il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

Il trattamento di fine rapporto (TFR) copre l'intera passività maturata alla fine dell'esercizio nei confronti dei dipendenti, in conformità alle disposizioni di legge (ex articolo 2120 codice civile) e ai contratti di lavoro vigenti. Il TFR, ai sensi dello IAS 19, rappresenta un "Piano a benefíci definiti per il dipendente" e, quindi, comporta la rappresentazione di tale debito verso i dipendenti tramite il valore attuale dell'obbligo maturando e maturato (rispettivamente il valore attuale dei pagamenti futuri previsti riferiti ai

benefíci maturati nell'esercizio corrente e il valore attuale dei pagamenti futuri derivanti dal maturato negli esercizi precedenti).
Si segnala, tuttavia, che il fondo trattamento fine rapporto della CDP è di esiguo importo, in quanto i dipendenti della Società in organico ante trasformazione in società per azioni hanno conservato, anche dopo la trasformazione, il regime pensionistico INPDAP, che prevede il versamento allo stesso ente anche degli oneri relativi al trattamento di fine servizio. La quota di TFR evidenziata fa, quindi, capo al TFR dei soli dipendenti neoassunti (in regime previdenziale INPS) maturato fino al 2006, in quanto la quota maturata successivamente non è andata a valorizzare il fondo in questione ma è stata destinata al fondo di previdenza complementare oppure all'INPS, secondo quanto previsto in materia dalla normativa vigente.
Gli effetti derivanti dall'applicazione dello IAS 19 non sarebbero, pertanto, significativi.

Interessi attivi e passivi

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati nel conto economico per tutti gli strumenti in base al costo ammortizzato, secondo il metodo del tasso di interesse effettivo.
Gli interessi comprendono anche il saldo netto, positivo o negativo, dei differenziali e dei margini relativi a contratti derivati finanziari di copertura.

Commissioni

Le commissioni sono rilevate a conto economico in base al criterio della competenza; sono escluse le commissioni considerate nell'ambito del costo ammortizzato ai fini della determinazione del tasso di interesse effettivo, che sono rilevate fra gli interessi.

Dividendi

I dividendi sono contabilizzati a conto economico nell'esercizio nel quale ne viene deliberata la distribuzione.

Modalità di determinazione del fair value

Il fair value rappresenta l'ammontare al quale un'attività (o una passività) potrebbe essere scambiata in una ipotetica transazione tra controparti indipendenti in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione.
Nella definizione di fair value è fondamentale l'ipotesi che un'entità sia in condizioni di normale operatività e non abbia urgenza di liquidare o ridurre significativamente una posizione. Il fair value di uno stru-

mento riflette, tra gli altri fattori, la qualità creditizia dello strumento in quanto incorpora il rischio di default della controparte o dell'emittente.
Per gli strumenti finanziari il fair value viene determinato attraverso tre possibili modalità:

- nel caso di strumenti quotati su mercati attivi, vengono applicati i prezzi acquisiti dai mercati finanziari (Livello 1);
- nel caso di strumenti non quotati su mercati attivi, laddove ciò sia possibile, sono applicate tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri osservabili sul mercato, diversi dalle quotazioni dello strumento finanziario ma collegati al fair value dello stesso da relazioni di non arbitraggio (Livello 2);
- negli altri casi, applicando modelli valutativi interni che contemplino anche, tra gli input, parametri non osservabili sul mercato, quindi inevitabilmente soggetti a margini di soggettività (Livello 3).

Un mercato è considerato attivo se le quotazioni sono prontamente e regolarmente disponibili tramite mercati regolamentati, sistemi di scambi organizzati, mediatori, intermediari, servizi di quotazione ecc., e se tali prezzi si possono ragionevolmente considerare rappresentativi di effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi in prossimità della data di valutazione.
In caso di strumenti finanziari non quotati su mercati attivi, la valutazione di Livello 2 richiede l'utilizzo di modelli valutativi che operano elaborazioni dei parametri di mercato a diversi livelli di complessità. A titolo esemplificativo, i modelli valutativi applicati possono prevedere, oltre a interpolazioni ed estrapolazioni, la specificazione di processi stocastici rappresentativi delle dinamiche di mercato e l'applicazione di simulazioni o altre tecniche numeriche per ricavare il fair value degli strumenti oggetto di valutazione.
Nella scelta dei modelli di valutazione applicati per le valutazioni di Livello 2 CDP tiene conto delle seguenti considerazioni:

- un modello valutativo più semplice è preferito ad uno più complesso, a parità di altre condizioni e purché rappresenti tutte le caratteristiche salienti del prodotto, permettendo un ragionevole allineamento con le prassi ed i risultati di altri operatori del settore;
- un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione;
- a parità di altre condizioni, sono applicati prioritariamente modelli standard la cui struttura matematica e le cui modalità implementative siano ben note in letteratura, integrati nei sistemi aziendali di cui dispone CDP.

I modelli valutativi sono sottoposti a validazione da parte dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio di CDP. Lo sviluppo e la validazione dei modelli, così come la loro applicazione alle valutazioni contabili, sono oggetto di appositi documenti di processo.
L'individuazione dei parametri di mercato di input per le valutazioni di Livello 2 avviene sulla base delle relazioni di non arbitraggio o di comparabilità che definiscono il fair value dello strumento finanziario oggetto di valutazione come fair value relativo rispetto a quello di strumenti finanziari quotati su mercati attivi.

Per i contratti derivati e i titoli obbligazionari CDP ha definito un quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti.
Il fair value dei contratti derivati tiene conto del rischio creditizio di controparte e dell'esposizione, corrente e potenziale, attraverso una metodologia semplificata di Credit Value Adjustment (CVA). Data tuttavia la presenza generalizzata di accordi quadro di compensazione che prevedono lo scambio di garanzie reali, al 31 dicembre 2014 gli aggiustamenti di questo tipo risultano confinati a casi di rilevanza limitata.
In alcuni casi per la determinazione del fair value è necessario ricorrere a modelli valutativi che richiedono parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato, stime di tipo statistico o "expert-based" da parte di chi effettua la valutazione (Livello 3).
In particolare, nel bilancio di CDP, le seguenti valutazioni sono classificabili come Livello 3:

- le valutazioni delle opzioni su indici azionari implicite in alcune categorie di Buoni fruttiferi postali, da essi scorporate e valutate a fair value rilevato a conto economico, che richiedono parametri comportamentali relativi al rimborso da parte dei risparmiatori;
- alcuni derivati legati all'inflazione, che richiedono parametri determinati su base "expert-based" in funzione della scarsa liquidità di alcuni segmenti di mercato;
- quote partecipative e altri titoli di capitale non quotati la cui valutazione viene effettuata sulla base di parametri non di mercato.

Anche nel caso di valutazioni di Livello 3, un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione. Allo stesso modo i parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato sono applicati in una logica di continuità temporale.

A.4 - Informativa sul fair value

Informazioni di natura qualitativa

La presente sezione comprende l'informativa sul fair value secondo quanto richiesto dall'IFRS 13.
Il fair value (valore equo) rappresenta il corrispettivo che potrebbe essere ricevuto per vendere un'attività, o pagato per trasferire una passività, in una transazione regolare tra operatori di mercato alla data di valutazione. Si ipotizza di fare riferimento a una ordinaria transazione tra controparti indipendenti in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione. Nella definizione di fair value è fondamentale l'ipotesi che un'entità sia in condizioni di normale operatività e non abbia urgenza di liquidare o ridurre significativamente una posizione. Il fair value di uno strumento riflette, tra gli altri fattori, la qualità creditizia dello stesso in quanto incorpora il rischio di default della controparte o dell'emittente.
I Princípi contabili internazionali prevedono la classificazione del fair value di uno strumento finanziario in tre livelli (c.d. "gerarchia del fair value"); il livello a cui la misurazione di fair value è attribuita dipende dall'osservabilità e dalla significatività degli input utilizzati nel modello di valutazione.
Per gli strumenti finanziari quotati su mercati attivi il fair value corrisponde alla quotazione di mercato alla data di valutazione, o il più possibile in prossimità di essa (Livello 1).
Un mercato è considerato attivo se le quotazioni sono prontamente e regolarmente disponibili tramite mercati regolamentati, sistemi di scambio organizzati, servizi di quotazione ecc., e se tali prezzi si possono ragionevolmente considerare rappresentativi di effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi in prossimità della data di valutazione.
Il fair value di strumenti finanziari non quotati è classificato nel Livello 2 o 3 a seconda che gli input utilizzati nel modello di valutazione siano o meno osservabili e della loro significatività nel modello stesso.
Gli input di Livello 2 sono quotazioni disponibili su mercati attivi o input basati su dati di mercato osservabili, quali per esempio tassi di interesse, credit spread o curve di rendimento. Se utilizzati nel pricing di uno strumento, essi devono essere disponibili per tutta la vita residua dello stesso. Il fair value di uno strumento finanziario valutato mediante tecniche che utilizzano input di Livello 2 è classificato nel medesimo livello ai fini della gerarchia.
È possibile che input di Livello 2 necessitino di aggiustamenti per il loro utilizzo anche in considerazione delle caratteristiche dello strumento finanziario oggetto di valutazione. Qualora l'aggiustamento sia effettuato sulla base di parametri non osservabili sul mercato o sia più o meno impattato dalle scelte modellistiche necessarie per effettuarlo (attraverso l'impiego di tecniche di tipo statistico o "expert-based" da parte di chi effettua la valutazione), la misurazione di fair value viene classificata nel Livello 3, relativo agli input non osservabili sul mercato o non direttamente desumibili.
Rientrano inoltre in questa categoria anche i parametri stimati in base a modelli o dati storici proprietari e utilizzati per le valutazioni di fair value di strumenti finanziari non quotati, classificati nel medesimo livello.

I modelli valutativi impiegati per le valutazioni di Livello 2 e Livello 3 sono sottoposti a validazione da parte dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio di CDP. Lo sviluppo e la validazione dei modelli, così come la loro applicazione alle valutazioni contabili, sono oggetto di appositi documenti di processo.

A.4.1 Livelli di fair value 2 e 3: tecniche di valutazione e input utilizzati

I modelli valutativi applicati per strumenti finanziari non quotati possono prevedere, oltre a interpolazioni ed estrapolazioni, la specificazione di processi stocastici rappresentativi delle dinamiche di mercato e l'applicazione di simulazioni o altre tecniche numeriche per ricavare il fair value degli strumenti oggetto di valutazione.
Nella scelta dei modelli di valutazione CDP tiene conto delle seguenti considerazioni:

- un modello valutativo più semplice è preferito a uno più complesso, a parità di altre condizioni e purché rappresenti tutte le caratteristiche salienti del prodotto, permettendo un ragionevole allineamento con le prassi e i risultati di altri operatori del settore;
- un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione;
- a parità di altre condizioni, sono applicati prioritariamente modelli standard la cui struttura matematica e le cui modalità implementative siano ben note in letteratura, integrati nei sistemi aziendali di cui dispone CDP.

L'individuazione dei parametri di mercato di input per le valutazioni di Livello 2 avviene sulla base delle relazioni di non arbitraggio o di comparabilità che definiscono il fair value dello strumento finanziario oggetto di valutazione come fair value relativo rispetto a quello di strumenti finanziari quotati su mercati attivi.
Nello specifico, nel bilancio di CDP afferiscono al Livello 2 le valutazioni di fair value dei titoli obbligazionari attivi o passivi la cui valutazione dipende esclusivamente da parametri di mercato osservabili, la valutazione dei derivati di tasso designati a copertura contabile o gestionale di poste dell'attivo o del passivo e le poste relative allo scambio di garanzie collaterali a essi riferiti.
Per i contratti derivati e i titoli obbligazionari CDP ha definito un quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti.
Il fair value dei contratti derivati tiene conto del rischio creditizio di controparte e dell'esposizione, corrente e potenziale, attraverso una metodologia semplificata di Credit Value Adjustment (CVA). Data tuttavia la presenza generalizzata di accordi quadro di compensazione che prevedono lo scambio di garanzie reali, tenuto conto della frequenza di scambio di tali garanzie, del fatto che sono costituite sotto forma di depositi cash, nonché dei requisiti di rating minimo richiesti alle controparti, al 31 dicembre 2014 non risultano applicati aggiustamenti di questo tipo. Per quanto riguarda i derivati impliciti nei Buoni fruttiferi postali oggetto di scorporo, viene considerato nullo l'aggiustamento per il rischio di credito congiunto di CDP e dello Stato Italiano. Un eventuale aggiustamento di questo tipo comporterebbe una riduzione del fair value di tali passività.

Per ciò che concerne le attività e passività misurate al fair value su base ricorrente, nel bilancio di CDP sono classificabili come Livello 3:

- le valutazioni delle opzioni su indici azionari implicite in alcune categorie di Buoni fruttiferi postali, da essi scorporate e valutate a fair value rilevato a conto economico, che richiedono parametri comportamentali relativi al rimborso da parte dei risparmiatori;
- alcuni derivati legati all'inflazione, che richiedono parametri determinati su base "expert-based" in funzione della scarsa liquidità di alcuni segmenti di mercato;
- taluni titoli obbligazionari la cui valutazione è ricondotta alle condizioni di impiego di CDP tempo per tempo stabilite e/o a spread non direttamente osservabili e rappresentativi del merito di credito dell'emittente/debitore;
- quote partecipative e altri titoli di capitale non quotati la cui valutazione viene effettuata sulla base di parametri non di mercato.

Portafogli contabili misurati al fair value su base ricorrente: dettaglio degli input inosservabili significativi per attività e passività di Livello 3

Categoria di strumenti finanziari		Fair value attività (migliaia di euro)	Fair value passività (migliaia di di euro)	Tecniche di valutazione	Parametri non osservabili	Intervallo %	
Derivati finanziari	Equity		(167.420)	Modelli di option pricing	Profili di rimborso (rapporto tra capitale atteso a scadenza e debito residuo)	30%	100%
	Inflation	840	(40.238)	Proiezione e attualizzazione flussi di cassa	Struttura a termine inflazione	-0,365%	1,7525%
Titoli di capitale		10.896		Multiplo del patrimonio netto	Multiplo del patrimonio netto	100%	100%
Quote di O.I.C.R.		1.297.315		NAV aggiustato	Aggiustamento del NAV	15%	15%

A.4.2 Processi e sensibilità delle valutazioni

Descrizione del processo di valutazione per la misurazione del fair value degli strumenti classificati al Livello 3 della gerarchia del fair value

Anche nel caso di valutazioni di Livello 3, un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione. Allo stesso modo i parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato sono applicati in una logica di continuità temporale.
Le metodologie e i processi adottati da CDP mirano ad assicurare che il valore assegnato ad ogni posizione rifletta il fair value corrente in modo appropriato, con un livello di approfondimento dei controlli

direttamente proporzionale alla rilevanza quantitativa delle attività e passività oggetto di misurazione. Il quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti è oggetto di documenti metodologici aggiornati su base semestrale da parte del servizio Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value, inserito nell'Area Risk Management e Antiriciclaggio. Le valutazioni sono effettuate tramite i sistemi aziendali utilizzati da CDP per la gestione di titoli e derivati e sottoposte a controlli standard. Il processo di valutazione e i relativi controlli sono soggetti a verifiche di terzo livello su base regolare.

Descrizione degli input non osservabili utilizzati nella misurazione del fair value su base ricorrente degli strumenti di Livello 3 e analisi della sensitivity del fair value a variazioni di tali input

Per misurazioni del fair value nelle quali sono utilizzati input significativi non osservabili (Livello 3), viene effettuata un'analisi di sensitivity volta a ottenere un range di possibili e ragionevoli valutazioni alternative. In linea generale, l'impatto di un input non osservabile sulla misurazione di un fair value di Livello 3 dipende dall'interazione tra i diversi input utilizzati nel processo di valutazione.

Profili di rimborso

Il profilo di rimborso di un Buono fruttifero postale rappresenta una previsione centrale sull'ammontare nominale di Buoni che saranno rimborsati entro una serie di date future, comprese tra la data di valutazione e la scadenza finale. La previsione è effettuata da CDP tramite analisi statistiche e valutazioni expert-based. Tale dato non osservabile rileva per la valutazione di Livello 3 del fair value delle opzioni scorporate dai Buoni fruttiferi postali legato all'andamento dell'indice Dow Jones Euro Stoxx 50. Nel caso in cui il risparmiatore rimborsi anticipatamente il Buono, perde il diritto a percepire l'eventuale componente di remunerazione legata all'indice, facendo venire meno l'opzione equity concessa da CDP. Per questa categoria di strumenti finanziari, maggiori rimborsi comportano quindi un minor valore delle passività di CDP. Sebbene i profili di rimborso costituiscano un input non osservabile, le variazioni nel tempo degli stessi sono strettamente legate alle variazioni dei rimborsi effettivi osservati.

L'analisi di sensitivity considera variazioni nella misura del 10% del capitale residuo, applicate alla percentuale attesa rilevante per la scadenza di ciascuna opzione. Nel caso di rimborsi minori delle attese, è imposta comunque la condizione che non venga superato il livello corrente di capitale residuo, pertanto i risultati dell'analisi sono asimmetrici.

Analisi di sensitivity al profilo di rimborso (dati in milioni di euro)

Variazione di fair value derivante dall'utilizzo di possibili alternative ragionevoli	+10% (maggiori rimborsi)	-10% (minori rimborsi)
Buoni Premia ed Europa	+34,0	-5,5
Buoni indicizzati a scadenza	+3,8	-1,1

Struttura a termine di inflazione

La struttura a termine dell'inflazione utilizzata per valutare derivati su taluni indici, per i quali non esiste un mercato liquido, si riferisce ai tassi riferiti a indici per i quali esiste un mercato liquido. Considerato che l'input, sebbene non direttamente riferito agli indici a cui sono legati i derivati, è osservabile sul mercato, non si riporta un'analisi di sensitivity.

Multiplo del patrimonio netto

Le partecipazioni in società non quotate vengono valutate applicando un fattore moltiplicativo al patrimonio netto in linea con quello che si stima verrebbe applicato in caso di transazione sul mercato. Al 31 dicembre 2014 tutti i multipli, determinati in base a giudizio esperto, sono pari al 100%. Dato che il parametro agisce direttamente sul fair value finale in modo proporzionale, non si riporta un'analisi di sensitivity.

Aggiustamento del NAV

Il NAV (Net Asset Value) è la differenza tra il valore totale delle attività del fondo e le passività. Un aumento del NAV coincide con un aumento nella misura del fair value. Per i fondi classificati a Livello 3, potrebbe essere necessario introdurre aggiustamenti di fair value per tenere conto di alcune caratteristiche specifiche; tali aggiustamenti determinerebbero in caso di transazione un corrispettivo inferiore al NAV. Al 31 dicembre 2014 sono stati applicati aggiustamenti di questo tipo al NAV degli O.I.C.R. in portafoglio nella misura standard del 15%, determinata in base a giudizio esperto, tenendo conto delle caratteristiche di limitata liquidità delle quote. Dato che il parametro agisce direttamente sul fair value finale in modo proporzionale, non si riporta un'analisi di sensitivity.

A.4.3 Gerarchia del fair value

Il principio contabile IFRS 13 richiede di descrivere, con riferimento alle attività e passività finanziarie e non finanziarie valutate al fair value su base ricorrente, i princípi adottati per stabilire quando si verificano i trasferimenti tra i diversi livelli di gerarchia del fair value distintamente per le attività e passività finanziarie e le attività e passività non finanziarie (IFRS 13, paragrafo 95).
Per tutte le classi di attività e passività, i princípi adottati da CDP prevedono che il passaggio da un livello all'altro avvenga alla fine dell'esercizio di riferimento.
I passaggi sono motivati dalla sopravvenuta possibilità o impossibilità di misurare in maniera attendibile il fair value rispettivamente al Livello 1, al Livello 2 o al Livello 3: se per esempio la valutazione di uno strumento è classificata come "Livello 3" per l'inosservabilità di un input significativo, se tale input diviene osservabile sul mercato o se diviene di comune utilizzo un modello che richiede solo input osservabili, allora la valutazione viene trasferita al Livello 2, e il passaggio avviene alla fine dell'esercizio di riferimento.

A.4.5 GERARCHIA DEL FAIR VALUE

A.4.5.1 Attività e passività valutate al fair value su base ricorrente: ripartizione per livelli di fair value

(migliaia di euro)

Attività/Passività misurate al fair value	31/12/2014 L1	31/12/2014 L2	31/12/2014 L3	31/12/2013 L1	31/12/2013 L2	31/12/2013 L3
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione		298.160	522		470.394	2.285
2. Attività finanziarie valutate al fair value						
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	5.598.034	1.543	1.308.211	4.012.479	3.069	923.744
4. Derivati di copertura		683.439	318		323.957	1.107
5. Attività materiali						
6. Attività immateriali						
Totale	**5.598.034**	**983.142**	**1.309.051**	**4.012.479**	**797.420**	**927.136**
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione		122.624	167.420		59.765	385.050
2. Passività finanziarie valutate al fair value						
3. Derivati di copertura		2.265.393	40.238		1.423.427	25.717
Totale		**2.388.017**	**207.658**		**1.483.192**	**410.767**

Legenda
L1 = Livello 1
L2 = Livello 2
L3 = Livello 3

In ragione delle tecniche di mitigazione del rischio di controparte adottate e del merito di credito delle controparti e di CDP, nella determinazione del fair value degli strumenti finanziari derivati le rettifiche di valore Credit Value Adjustment (CVA) e Debt Value Adjustment (DVA) risultano trascurabili.

A.4.5.2 Variazioni annue delle attività valutate al fair value su base ricorrente (Livello 3)

(migliaia di euro)

		Attività finanziarie detenute per la negoziazione	Attività finanziarie valutate al fair value	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Derivati di copertura	Attività materiali	Attività immateriali
1.	**Esistenze iniziali**	**2.285**	**-**	**923.744**	**1.107**	**-**	**-**
2.	**Aumenti**			**467.791**			
2.1	Acquisti			440.411			
2.2	Profitti imputati a:			27.380			
2.2.1	Conto economico						
	- di cui plusvalenze						
2.2.2	Patrimonio netto	x	x	27.380			
2.3	Trasferimento da altri livelli						
2.4	Altre variazioni in aumento						
3.	**Diminuzioni**	**1.763**		**83.324**	**789**		
3.1	Vendite						
3.2	Rimborsi	706		28.761			
3.3	Perdite imputate a:	1.057		54.563	789		
3.3.1	Conto economico	1.057			789		
	- di cui minusvalenze	*1.057*			*789*		
3.3.2	Patrimonio netto	x	x	54.563			
3.4	Trasferimento ad altri livelli						
3.5	Altre variazioni in diminuzione						
4.	**Rimanenze finali**	**522**	**-**	**1.308.211**	**318**	**-**	**-**

A.4.5.3 Variazioni annue delle passività valutate al fair value su base ricorrente (Livello 3)

(migliaia di euro)

		Passività finanziarie detenute per la negoziazione	Passività finanziarie valutate al fair value	Derivati di copertura
1.	**Esistenze iniziali**	**385.050**		**25.717**
2.	**Aumenti**	**32.599**		**14.521**
2.1	Emissioni	19.413		
2.2	Perdite imputate a:	13.186		14.521
2.2.1	Conto economico	13.186		11.113
	- di cui minusvalenze	*13.186*		
2.2.2	Patrimonio netto	x	x	3.408
2.3	Trasferimento da altri livelli			
2.4	Altre variazioni in aumento			
3.	**Diminuzioni**	**250.229**		
3.1	Rimborsi	250.209		
3.2	Riacquisti			
3.3	Profitti imputati a:	20		
3.3.1	Conto economico	20		
	- di cui plusvalenze	*20*		
3.3.2	Patrimonio netto	x	x	
3.4	Trasferimento ad altri livelli			
3.5	Altre variazioni in diminuzione			
4.	**Rimanenze finali**	**167.420**		**40.238**

A.4.5.4 Attività e passività non valutate al fair value o valutate al fair value su base non ricorrente: ripartizione per livelli di fair value

(migliaia di euro)

Attività/Passività non misurate al fair value o misurate al fair value su base non ricorrente	31/12/2014				31/12/2013			
	VB	L1	L2	L3	VB	L1	L2	L3
1. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	21.339.002	24.724.809			18.327.083	19.896.941		
2. Crediti verso banche	26.507.879			27.098.091	14.851.355			15.087.709
3. Crediti verso la clientela	263.886.602		667.630	273.235.513	242.136.225			240.755.718
4. Attività materiali detenute a scopo di investimento					2.948			4.854
5. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione								
Totale	**311.733.483**	**24.724.809**	**667.630**	**300.333.604**	**275.317.611**	**19.896.941**	**-**	**255.848.281**
1. Debiti verso banche	13.291.241			13.291.241	24.008.646			24.008.646
2. Debiti verso clientela	302.765.016			302.765.016	261.520.356			261.520.356
3. Titoli in circolazione	9.989.572		10.256.048	23.684	6.907.470		6.405.425	384.249
4. Passività associate ad attività in via di dismissione								
Totale	**326.045.829**	**-**	**10.256.048**	**316.079.941**	**292.436.472**	**-**	**6.405.425**	**285.913.251**

Legenda
VB = valore di bilancio
L1 = Livello 1
L2 = Livello 2
L3 = Livello 3

A.5 - Informativa sul c.d. "day one profit/loss"

Il valore d'iscrizione a bilancio degli strumenti finanziari è pari al loro fair value alla medesima data.
Nel caso di strumenti finanziari diversi da quelli al fair value rilevato a conto economico, il fair value alla data di iscrizione è di norma assunto pari all'importo incassato o corrisposto.
Nel caso degli strumenti finanziari valutati al fair value rilevato a conto economico e classificabili come Livello 3, l'eventuale differenza rispetto all'importo incassato o corrisposto potrebbe in linea di principio essere iscritta a conto economico nelle voci di pertinenza, generando un c.d. "day one profit/loss" (DOP).
Tale differenza deve essere riconosciuta a conto economico solo se deriva da cambiamenti dei fattori su cui i partecipanti al mercato basano le loro valutazioni nel fissare i prezzi (incluso l'effetto tempo).
Ove lo strumento abbia una scadenza definita e non sia immediatamente disponibile un modello che monitori i cambiamenti dei fattori su cui gli operatori basano i prezzi, è ammesso il transito del DOP a conto economico linearmente sulla vita dello strumento finanziario stesso.
CDP non ha conseguito "day one profit/loss" da strumenti finanziari secondo quanto stabilito dal paragrafo 28 dell'IFRS 7 e da altri paragrafi IAS/IFRS a esso collegabili.

PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

Attivo

Sezione 1 - Cassa e disponibilità liquide - Voce 10

1.1 Cassa e disponibilità liquide: composizione

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
a) Cassa	3	4
b) Depositi liberi presso banche centrali		
Totale	**3**	**4**

Sezione 2 - Attività finanziarie detenute per la negoziazione - Voce 20

2.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2014			31/12/2013		
	L1	L2	L3	L1	L2	L3
A. Attività per cassa						
1. Titoli di debito						
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito						
2. Titoli di capitale						
3. Quote di O.I.C.R.						
4. Finanziamenti						
4.1 Pronti contro termine						
4.2 Altri						
Totale A						
B. Strumenti derivati						
1. Derivati finanziari		298.160	522		470.394	2.285
1.1 Di negoziazione						
1.2 Connessi con la fair value option						
1.3 Altri		298.160	522		470.394	2.285
2. Derivati creditizi						
2.1 Di negoziazione						
2.2 Connessi con la fair value option						
2.3 Altri						
Totale B		**298.160**	**522**		**470.394**	**2.285**
Totale (A+B)		**298.160**	**522**		**470.394**	**2.285**

Legenda
L1 = Livello 1
L2 = Livello 2
L3 = Livello 3

I derivati finanziari esposti nella tabella comprendono principalmente:

- il valore (circa 189 milioni di euro) delle opzioni acquistate a copertura della componente opzionale implicita nei Buoni indicizzati a panieri azionari. Tale componente opzionale è stata oggetto di scorporo dagli strumenti ospiti e classificata tra le passività finanziarie detenute per la negoziazione;
- il fair value positivo di swap su tassi d'interesse (circa 66 milioni di euro);
- il fair value positivo (circa 33 milioni di euro) di contratti forward venduti a FSI nell'ambito un'operazione di copertura dal rischio prezzo e connesso prestito titoli posta in essere da quest'ultima su 40

milioni di azioni detenute in Assicurazioni Generali S.p.A. (pari al 2.569% del capitale sociale), mediante una serie di contratti forward della durata di 12 mesi ciascuno che prevedono a scadenza (nel primo semestre 2015) la facoltà da parte di FSI di optare per il physical settlement ovvero per il cash settlement. Tali forward venduti sono stati da CDP oggetto di copertura gestionale mediante acquisto di contratti forward speculari, il cui fair value negativo risulta iscritto nelle passività di negoziazione.

2.2 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2014	31/12/2013
A. ATTIVITÀ PER CASSA		
1. Titoli di debito		
a) Governi e banche centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri emittenti		
2. Titoli di capitale		
a) Banche		
b) Altri emittenti:		
- imprese di assicurazione		
- società finanziarie		
- imprese non finanziarie		
- altri		
3. Quote di O.I.C.R.		
4. Finanziamenti		
a) Governi e banche centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
Totale A		
B. STRUMENTI DERIVATI		
a) Banche	254.362	472.679
b) Clientela	44.320	
Totale B	**298.682**	**472.679**
Totale (A+B)	**298.682**	**472.679**

Sezione 4 - Attività finanziarie disponibili per la vendita - Voce 40

4.1 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2014			31/12/2013		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	5.598.034	1.543		4.012.479	3.069	
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito	5.598.034	1.543		4.012.479	3.069	
2. Titoli di capitale			10.896			11.761
2.1 Valutati al fair value			8.830			9.695
2.2 Valutati al costo			2.066			2.066
3. Quote di O.I.C.R.			1.297.315			911.983
4. Finanziamenti						
Totale	**5.598.034**	**1.543**	**1.308.211**	**4.012.479**	**3.069**	**923.744**

L'incremento della voce rispetto all'anno precedente riflette principalmente l'attività di investimento in titoli di Stato.

4.2 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Titoli di debito	**5.599.577**	**4.015.548**
a) Governi e banche centrali	5.295.943	3.807.665
b) Altri enti pubblici	1.543	3.069
c) Banche	302.091	204.814
d) Altri emittenti		
2. Titoli di capitale	**10.896**	**11.761**
a) Banche	2.066	2.066
b) Altri emittenti	8.830	9.695
- imprese di assicurazione		
- società finanziarie	2.844	3.709
- imprese non finanziarie	5.986	5.986
- altri		
3. Quote di O.I.C.R.	**1.297.315**	**911.983**
4. Finanziamenti		
a) Governi e banche centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
Totale	**6.907.788**	**4.939.292**

4.4 Attività finanziarie disponibili per la vendita: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Titoli di debito	Titoli di capitale	Quote di O.I.C.R.	Finanziamenti	Totale
A. Esistenze iniziali	**4.015.548**	**11.761**	**911.983**	**-**	**4.939.292**
B. Aumenti	**17.759.881**	**90**	**467.701**	**-**	**18.227.672**
B.1 Acquisti	17.334.616		440.411		17.775.027
B.2 Variazioni positive di fair value	227.159	90	27.290		254.539
B.3 Riprese di valore					
- imputate al conto economico		x			
- imputate al patrimonio netto					
B.4 Trasferimenti da altri portafogli					
B.5 Altre variazioni	198.106				198.106
C. Diminuzioni	**16.175.852**	**955**	**82.369**	**-**	**16.259.176**
C.1 Vendite	6.087.193				6.087.193
C.2 Rimborsi	10.083.688		28.761		10.112.449
C.3 Variazioni negative di fair value	4.971	955	53.608		59.534
C.4 Svalutazioni da deterioramento					
- imputate al conto economico					
- imputate al patrimonio netto					
C.5 Trasferimenti ad altri portafogli					
C.6 Altre variazioni					
D. Rimanenze finali	**5.599.577**	**10.896**	**1.297.315**	**-**	**6.907.788**

Sezione 5 - Attività finanziarie detenute sino alla scadenza - Voce 50

5.1 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione merceologica

(migliaia di euro)

	31/12/2014				31/12/2013			
		FV				FV		
	VB	Livello 1	Livello 2	Livello 3	VB	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	21.339.002	24.724.809			18.327.083	19.896.941		
- strutturati								
- altri	21.339.002	24.724.809			18.327.083	19.896.941		
2. Finanziamenti								
Totale	**21.339.002**	**24.724.809**			**18.327.083**	**19.896.941**		

Legenda
FV = fair value
VB = valore di bilancio

La voce contiene titoli di Stato a tasso fisso per un valore di bilancio di 17,1 miliardi di euro circa e indicizzati all'inflazione per un valore di bilancio di 4,2 miliardi di euro circa, questi ultimi detenuti ai fini di copertura gestionale dell'esposizione all'inflazione italiana dovuta all'emissione dei Buoni fruttiferi postali indicizzati all'inflazione.

5.2 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Titoli di debito	**21.339.002**	**18.327.083**
a) Governi e banche centrali	21.339.002	18.327.083
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri emittenti		
2. Finanziamenti		
a) Governi e banche centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
Totale	**21.339.002**	**18.327.083**
Totale fair value	**24.724.809**	**19.896.941**

L'incremento del saldo rispetto all'anno precedente è dovuto all'attività di investimento di parte delle disponibilità liquide in titoli di Stato.

5.4 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Titoli di debito	Finanziamenti	Totale
A. Esistenze iniziali	**18.327.083**		**18.327.083**
B. Aumenti	**25.913.859**		**25.913.859**
B.1 Acquisti	25.893.700		25.893.700
B.2 Riprese di valore			
B.3 Trasferimenti da altri portafogli			
B.4 Altre variazioni	20.159		20.159
C. Diminuzioni	**22.901.940**		**22.901.940**
C.1 Vendite			
C.2 Rimborsi	22.901.940		22.901.940
C.3 Rettifiche di valore			
C.4 Trasferimenti ad altri portafogli			
C.5 Altre variazioni			
D. Rimanenze finali	**21.339.002**		**21.339.002**

Sezione 6 - Crediti verso banche - Voce 60

6.1 Crediti verso banche: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
		FV				FV		
	VB	Livello 1	Livello 2	Livello 3	VB	Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Crediti verso banche centrali	**1.890.989**	**-**	**-**	**1.890.989**	**1.213.100**	**-**	**-**	**1.213.100**
1. Depositi vincolati		x	x	x		x	x	x
2. Riserva obbligatoria	1.890.989	x	x	x	1.213.100	x	x	x
3. Pronti contro termine		x	x	x		x	x	x
4. Altri		x	x	x		x	x	x
B. Crediti verso banche	**24.616.890**	**-**	**-**	**25.207.102**	**13.638.255**	**-**	**-**	**13.874.609**
1. Finanziamenti	24.616.890			25.207.102	13.638.255			13.874.609
1.1 Conti correnti e depositi liberi	1.238.004	x	x	x	1.347.224	x	x	x
1.2 Depositi vincolati	2.044.437	x	x	x	1.396.968	x	x	x
1.3 Altri finanziamenti:	21.334.449	x	x	x	10.894.063	x	x	x
- pronti contro termine attivi	8.521.237	x	x	x		x	x	x
- leasing finanziario		x	x	x		x	x	x
- altri	12.813.212	x	x	x	10.894.063	x	x	x
2. Titoli di debito								
2.1 Titoli strutturati		x	x	x		x	x	x
2.2 Altri titoli di debito		x	x	x		x	x	x
Totale	**26.507.879**	**-**	**-**	**27.098.091**	**14.851.355**	**-**	**-**	**15.087.709**

Legenda
FV = fair value
VB = valore di bilancio

I "Crediti verso banche" sono composti da:

- finanziamenti per circa 12.813 milioni di euro;
- pronti contro termine attivi per circa 8.521 milioni di euro;
- depositi relativi a contratti di Credit Support Annex (cash collateral) presso banche a copertura del rischio di controparte su strumenti derivati, per circa 2.044 milioni di euro;
- rapporti di conto corrente per circa 1.238 milioni di euro;
- giacenza sul conto di gestione per la riserva obbligatoria per circa 1.891 milioni di euro.

La differenza positiva che emerge tra il fair value e il valore di bilancio dei crediti verso banche riflette la riduzione dei livelli dei tassi d'interesse prevalenti sul mercato.

6.2 Crediti verso banche: attività oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Crediti oggetto di copertura specifica del fair value:	**263.395**	**272.339**
a) rischio di tasso di interesse	263.395	272.339
b) rischio di cambio		
c) rischio di credito		
d) più rischi		
2. Crediti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:		
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) altro		
Totale	**263.395**	**272.339**

Sezione 7 - Crediti verso clientela - Voce 70

7.1 Crediti verso clientela: composizione merceologica

I "Crediti verso clientela" sono relativi all'attività di finanziamento della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria della CDP. Trovano inoltre allocazione nella presente voce le disponibilità liquide detenute presso la Tesoreria centrale dello Stato. Nella tabella che segue tali crediti sono ripartiti in base alla forma tecnica dell'operazione.

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014						31/12/2013					
	Valore di bilancio			Fair value			Valore di bilancio			Fair value		
	Bonis	Deteriorati		L1	L2	L3	*Bonis*	Deteriorati		L1	L2	L3
		Acquistati	Altri					Acquistati	Altri			
Finanziamenti	**261.522.015**	**-**	**200.429**	**-**	**-**	**271.559.849**	**239.594.963**	**-**	**241.335**	**-**	**-**	**238.501.183**
1. Conti correnti	227			x	x	x	2.552			x	x	x
1.1 Disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato	147.517.925			x	x	x	134.789.281			x	x	x
2. Pronti contro termine attivi	18.651.109			x	x	x	8.263.855			x	x	x
3. Mutui	90.949.197		200.242	x	x	x	93.438.765		240.955	x	x	x
4. Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto				x	x	x				x	x	x
5. Leasing finanziario				x	x	x				x	x	x
6. Factoring				x	x	x				x	x	x
7. Altri finanziamenti	4.403.557		187	x	x	x	3.100.510		380	x	x	x
Titoli di debito	**2.164.158**	**-**	**-**	**-**	**667.630**	**1.675.664**	**2.299.927**	**-**	**-**	**-**	**-**	**2.254.535**
8. Titoli strutturati				x	x	x				x	x	x
9. Altri titoli di debito	2.164.158			x	x	x	2.299.927			x	x	x
Totale	**263.686.173**	**-**	**200.429**	**-**	**667.630**	**273.235.513**	**241.894.890**	**-**	**241.335**	**-**	**-**	**240.755.718**

Legenda
L1 = Livello 1
L2 = Livello 2
L3 = Livello 3

Sulle disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato, conto corrente n. 29814 denominato "Cassa DP SPA - Gestione Separata", nel quale confluisce la liquidità relativa alle operazioni della Gestione Separata della CDP, il Ministero dell'Economia e delle Finanze corrisponde alla CDP, come previsto dall'articolo 6, comma 2, del decreto ministeriale Economia e Finanze del 5 dicembre 2003, una remunerazione se-

mestrale variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei Buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato. Gli interessi maturati sul conto corrente di Tesoreria n. 29814 e accreditati successivamente alla data di bilancio sono pari a circa 705 milioni di euro. La differenza positiva che emerge tra il fair value e il valore di bilancio dei crediti verso clientela riflette la riduzione dei livelli dei tassi d'interesse prevalenti sul mercato.
Differenze tra fair value e valori di bilancio di segno opposto potrebbero essere ipoteticamente calcolate per i Buoni fruttiferi postali, determinando un effetto compensativo.
Come tuttavia argomentato nella sezione 2 - Debiti verso clientela - Voce 20, tenuto conto della caratteristica di rimborsabilità a vista dei Buoni fruttiferi postali e della particolare incertezza legata alle previsioni di rimborso in presenza di condizioni di mercato come quelle prevalenti a fine 2014, si ritiene che il valore di bilancio sia una stima ragionevole del fair value dei Buoni fruttiferi postali.

7.2 Crediti verso clientela: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014			31/12/2013		
	Bonis	Deteriorati		*Bonis*	Deteriorati	
		Acquistati	Altri		Acquistati	Altri
1. Titoli di debito:	**2.164.158**			**2.299.927**		
a) Governi	834.691			819.498		
b) Altri enti pubblici	540.904			533.205		
c) Altri emittenti	788.563			947.224		
- imprese non finanziarie	334.730			569.423		
- imprese finanziarie	453.833			377.801		
- assicurazioni						
- altri						
2. Finanziamenti verso:	**261.522.015**		**200.429**	**239.594.963**		**241.335**
a) Governi	185.430.323			172.771.237		
b) Altri enti pubblici	46.464.738		8.281	47.951.875		8.270
c) Altri soggetti	29.626.954		192.148	18.871.851		233.065
- imprese non finanziarie	8.557.166		192.148	9.774.135		233.065
- imprese finanziarie	21.042.777			9.051.626		
- assicurazioni						
- altri	27.011			46.090		
Totale	**263.686.173**		**200.429**	**241.894.890**		**241.335**

7.3 Crediti verso clientela: attività oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Crediti oggetto di copertura specifica del fair value:	**8.592.681**	**8.579.536**
a) rischio di tasso di interesse	8.592.681	8.579.536
b) rischio di cambio		
c) rischio di credito		
d) più rischi		
2. Crediti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:	**372.255**	**365.322**
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) altro	372.255	365.322
Totale	**8.964.936**	**8.944.858**

Sezione 8 - Derivati di copertura - Voce 80

8.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli

(migliaia di euro)

	Fair value 31/12/2014			VN	Fair value 31/12/2013			VN
	L1	L2	L3	31/12/2014	L1	L2	L3	31/12/2013
A. Derivati finanziari		**683.439**	**318**	**8.679.308**		**323.957**	**1.107**	**3.935.745**
1) Fair value		506.036	318	8.266.170		147.927	1.107	3.248.147
2) Flussi finanziari		177.403		413.138		176.030		687.598
3) Investimenti esteri								
B. Derivati creditizi								
1) Fair value								
2) Flussi finanziari								
Totale		**683.439**	**318**	**8.679.308**		**323.957**	**1.107**	**3.935.745**

Legenda
VN= valore nozionale
L1 = Livello 1
L2 = Livello 2
L3 = Livello 3

8.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura

(migliaia di euro)

Operazioni/ Tipo di copertura	Fair value						Flussi finanziari		Investimenti esteri
	Specifica					Generica	Specifica	Generica	
	Rischio di tasso	Rischio di cambio	Rischio di credito	Rischio di prezzo	Più rischi				
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita						x		x	x
2. Crediti				x		x	177.403	x	x
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	x			x		x		x	x
4. Portafoglio	x	x	x	x	x		x		x
5. Altre operazioni						x		x	
Totale attività							**177.403**		
1. Passività finanziarie	506.354			x		x		x	x
2. Portafoglio	x	x	x	x	x		x		x
Totale passività	**506.354**								
1. Transazioni attese	x	x	x	x	x	x		x	x
2. Portafoglio di attività e passività finanziarie	x	x	x	x	x		x		

Sezione 10 - Le partecipazioni - Voce 100

10.1 Partecipazioni: informazioni sui rapporti partecipativi

Denominazioni	Sede legale	Sede operativa	Quota di partecipazione %	Disponibilità voti %	Valore di bilancio
A. Imprese controllate in via esclusiva					
1. CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	Roma	70,00%	70,00%	1.400
2. Simest S.p.A.	Roma	Roma	76,00%	76,00%	232.500
3. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	Milano	Milano	77,70%	77,70%	3.419.512
4. SACE S.p.A.	Roma	Roma	100,00%	100,00%	5.150.500
5. Fintecna S.p.A.	Roma	Roma	100,00%	100,00%	2.009.436
6. CDP GAS S.r.l.	Roma	Roma	100,00%	100,00%	467.366
7. CDP Reti S.p.A.	Roma	Roma	59,10%	59,10%	2.017.339
8. CDP Immobiliare S.r.l.	Roma	Roma	100,00%	100,00%	385.400
9. Quadrante S.p.A.	Roma	Roma	100,00%	100,00%	70.130
B. Imprese controllate in modo congiunto					
C. Imprese sottoposte a influenza notevole					
1. Eni S.p.A.	Roma	Roma	25,76%	25,76%	15.281.632
2. Galaxy S.àr.l. SICAR	Lussemburgo	Lussemburgo	40,00%	40,00%	2.348
3. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	31,80%	31,80%	-
				Totale	**29.037.563**

10.2 Partecipazioni significative: valore di bilancio, fair value e dividendi percepiti

Per l'informativa relativa alla presente voce si rimanda al contenuto dell'analoga sezione della Nota integrativa consolidata.

10.3 Partecipazioni significative: informazioni contabili

Per l'informativa relativa alla presente voce si rimanda al contenuto dell'analoga sezione della Nota integrativa consolidata.

10.4 Partecipazioni non significative: informazioni contabili

Per l'informativa relativa alla presente voce si rimanda al contenuto dell'analoga sezione della Nota integrativa consolidata.

10.5 Partecipazioni: variazioni annue

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
A. Esistenze iniziali	**31.769.038**	**30.267.806**
B. Aumenti	**1.318.873**	**2.519.512**
B.1 Acquisti	224.781	2.519.512
B.2 Riprese di valore		
B.3 Rivalutazioni		
B.4 Altre variazioni	1.094.092	
C. Diminuzioni	**4.050.348**	**1.018.280**
C.1 Vendite	2.414.500	
C.2 Rettifiche di valore	148.521	1.008.947
C.3 Altre variazioni	1.487.327	9.333
D. Rimanenze finali	**29.037.563**	**31.769.038**
E. Rivalutazioni totali		
F. Rettifiche totali	**1.174.436**	**1.025.915**

Nell'ambito dell'operazione di apertura del capitale sociale di CDP Reti, nel corso del 2014 CDP ha conferito a CDP Reti l'intera partecipazione posseduta in Terna e, successivamente al rimborso di riserve da parte di CDP Reti per circa 1.487 milioni di euro (voce C.3 "Altre variazioni"), ha trasferito il 40,9% del capitale di CDP Reti a State Grid Europe Limited (SGEL), società del gruppo State Grid Corporation of China, e a un gruppo di investitori istituzionali italiani.
In particolare è stata venduta (voce C.1 "Vendite"):

- a SGEL una partecipazione del 35% per un corrispettivo pari a 2.101 milioni di euro;
- alla Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense una partecipazione del 2,6% per un corrispettivo di 140 milioni di euro;
- a 33 Fondazioni di origine bancaria una partecipazione del 3,3% per un corrispettivo di 173,5 milioni di euro.

La sottovoce B.4 "Altre variazioni" comprende principalmente l'utile su cessione delle azioni CDP Reti per circa 1.086,6 milioni di euro.
La sottovoce B.1 "Acquisti" comprende principalmente la contribuzione in conto capitale a favore di CDP Immobiliare per circa 220,9 milioni di euro e l'aumento di capitale, riferito sempre a CDP Immobiliare, per circa 2,9 milioni di euro, sottoscritto mediante il conferimento di immobili nell'ambito del processo di riorganizzazione delle attività immobiliari del Gruppo.

10.7 Impegni riferiti a partecipazioni in società sottoposte a influenza notevole

Per l'informativa relativa alla presente voce si rimanda al contenuto dell'analoga sezione della Nota integrativa consolidata.

Sezione 11 - Attività materiali - Voce 110

11.1 Attività materiali a uso funzionale: composizione delle attività valutate al costo

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Attività di proprietà	**231.831**	**214.982**
a) terreni	117.406	117.406
b) fabbricati	59.640	61.794
c) mobili	1.720	2.115
d) impianti elettronici	998	1.302
e) altre	52.067	32.365
2. Attività acquisite in leasing finanziario		
a) terreni		
b) fabbricati		
c) mobili		
d) impianti elettronici		
e) altre		
Totale	**231.831**	**214.982**

11.2 Attività materiali detenute a scopo di investimento: composizione delle attività valutate al costo

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività di proprietà					**2.948**			**4.854**
a) terreni								
b) fabbricati					2.948			4.854
2. Attività acquisite in leasing finanziario								
a) terreni								
b) fabbricati								
Totale					**2.948**			**4.854**

11.5 Attività materiali a uso funzionale: variazioni annue

(migliaia di euro)

		Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A.	**Esistenze iniziali lorde**	**117.406**	**84.856**	**12.747**	**10.579**	**53.934**	**279.522**
	A.1 Riduzioni di valore totali nette	-	(23.062)	(10.632)	(9.277)	(21.569)	(64.540)
	A.2 Esistenze iniziali nette	**117.406**	**61.794**	**2.115**	**1.302**	**32.365**	**214.982**
B.	**Aumenti**	**-**	**397**	**251**	**96**	**20.951**	**21.695**
	B.1 Acquisti			251	92	20.951	21.294
	B.2 Spese per migliorie capitalizzate		294				294
	B.3 Riprese di valore						
	B.4 Variazioni positive di fair value imputate a						
	a) patrimonio netto						
	b) conto economico						
	B.5 Differenze positive di cambio						
	B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento						
	B.7 Altre variazioni		103		4		107
C.	**Diminuzioni**	**-**	**2.551**	**646**	**400**	**1.249**	**4.846**
	C.1 Vendite						
	C.2 Ammortamenti		2.551	646	400	1.137	4.734
	C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a						
	a) patrimonio netto						
	b) conto economico						
	C.4 Variazioni negative di fair value imputate a						
	a) patrimonio netto						
	b) conto economico						
	C.5 Differenze negative di cambio						
	C.6 Trasferimenti a:						
	a) attività materiali detenute a scopo di investimento						
	b) attività in via di dismissione						
	C.7 Altre variazioni					112	112
D.	**Rimanenze finali nette**	**117.406**	**59.640**	**1.720**	**998**	**52.067**	**231.831**
	D.1 Riduzioni di valore totali nette	-	(25.613)	(11.044)	(9.677)	(22.019)	(68.353)
	D.2 Rimanenze finali lorde	**117.406**	**85.253**	**12.764**	**10.675**	**74.086**	**300.184**
	E. Valutazione al costo						

11.6 Attività materiali detenute a scopo di investimento: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Terreni	Fabbricati	Totale
A. Esistenze iniziali	**-**	**2.948**	**2.948**
B. Aumenti	**-**	**-**	**-**
B.1 Acquisti			
B.2 Spese per migliorie capitalizzate			
B.3 Variazioni positive di fair value			
B.4 Riprese di valore			
B.5 Differenze di cambio positive			
B.6 Trasferimenti da immobili a uso funzionale			
B.7 Altre variazioni			
C. Diminuzioni	**-**	**2.948**	**2.948**
C.1 Vendite			
C.2 Ammortamenti		89	89
C.3 Variazioni negative di fair value			
C.4 Rettifiche di valore da deterioramento			
C.5 Differenze di cambio negative			
C.6 Trasferimenti ad altri portafogli di attività:			
a) immobili a uso funzionale			
b) attività non correnti in via di dismissione			
C.7 Altre variazioni		2.859	2.859
D. Rimanenze finali	**-**	**-**	**-**
E. Valutazione al fair value			

La variazione della voce è relativa al conferimento, effettuato a fine 2014 da CDP a CDP Immobiliare, degli immobili precedentemente confluiti in CDP a seguito della scissione da Fintecna. L'operazione rientra nell'ambito di un processo di razionalizzazione del comparto immobiliare.

Sezione 12 - Attività immateriali - Voce 120

12.1 Attività immateriali: composizione per tipologia di attività

Le immobilizzazioni immateriali presentano la seguente composizione:

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2014		31/12/2013	
	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita
A.1 Avviamento	**x**		**x**	
A.2 Altre attività immateriali	**5.653**		**6.252**	
A.2.1 Attività valutate al costo:	5.653		6.252	
a) attività immateriali generate internamente				
b) altre attività	5.653		6.252	
A.2.2 Attività valutate al fair value:				
a) attività immateriali generate internamente				
b) altre attività				
Totale	**5.653**		**6.252**	

12.2 Attività immateriali: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente DEF	Altre attività immateriali: generate internamente INDEF	Altre attività immateriali: altre DEF	Altre attività immateriali: altre INDEF	Totale
A. Esistenze iniziali lorde				**23.651**		**23.651**
A.1 Riduzioni di valore totali nette				(17.399)		(17.399)
A.2 Esistenze iniziali nette				**6.252**		**6.252**
B. Aumenti				**1.643**		**1.643**
B.1 Acquisti				1.643		1.643
B.2 Incrementi di attività immateriali interne	x					
B.3 Riprese di valore	x					
B.4 Variazioni positive di fair value:						
- a patrimonio netto	x					
- a conto economico	x					
B.5 Differenze di cambio positive						
B.6 Altre variazioni						
C. Diminuzioni				**2.242**		**2.242**
C.1 Vendite						
C.2 Rettifiche di valore				2.242		2.242
- Ammortamenti				2.242		2.242
- Svalutazioni:	x					
+ patrimonio netto						
+ conto economico	x					
C.3 Variazioni negative di fair value:						
- a patrimonio netto						
- a conto economico	x					
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione	x					
C.5 Differenze di cambio negative						
C.6 Altre variazioni						
D. Rimanenze finali nette				**5.653**		**5.653**
D.1 Riduzioni di valore totali nette				(19.641)		(19.641)
E. Rimanenze finali lorde				**25.294**		**25.294**
F. Valutazione al costo						

Legenda
DEF: a durata definita
INDEF: a durata indefinita

12.3 Altre informazioni

In relazione alle informazioni richieste dai Princípi contabili internazionali si rileva che:

a) le attività immateriali non sono state oggetto di rivalutazione;
b) non si posseggono attività immateriali acquisite per concessione governativa (IAS 38, paragrafo 122, lettera c);
c) non si sono costituite attività immateriali, in garanzia di propri debiti (IAS 38, paragrafo 122, lettera d);
d) non si rilevano impegni per l'acquisto di attività immateriali di particolare significatività (IAS 38, paragrafo 122, lettera e);
e) non si dispone di attività immateriali oggetto di operazioni di locazione.

Sezione 13 - Le attività fiscali e le passività fiscali - Voce 130 dell'attivo e Voce 80 del passivo

13.1 Attività per imposte anticipate: composizione

Le attività per imposte anticipate si riferiscono alle imposte calcolate su differenze temporanee tra valori civilistici e fiscali, che saranno fiscalmente deducibili in esercizi successivi a quello di rilevazione in bilancio.
Si tratta principalmente di accantonamenti al fondo rischi e al fondo oneri futuri per il personale, quote di ammortamento a deducibilità differita nel tempo, rettifiche di valore su crediti, valutazioni al fair value di attività finanziarie disponibili per la vendita e di derivati di copertura di flussi finanziari (cash flow hedge).

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2014	31/12/2013
Attività fiscali anticipate in contropartita del conto economico	**174.010**	**129.614**
- debiti	116	496
- fondi rischi e oneri	4.727	4.001
- svalutazioni su crediti	48.930	12.115
- immobili, impianti e macchinari/attività immateriali	3.690	3.715
- altre differenze temporanee	116.547	109.287
Attività fiscali anticipate in contropartita del patrimonio netto	**51.776**	**38.109**
- attività finanziarie disponibili per la vendita	46.728	34.188
- copertura dei flussi finanziari	5.048	3.921
Totale	**225.786**	**167.723**

13.2 Passività per imposte differite: composizione

Le passività per imposte differite rappresentano le imposte relative a differenze temporanee, tra valori civilistici e fiscali, tassabili in periodi d'imposta successivi a quello di rilevazione contabile. Nello specifico queste passività riguardano le valutazioni al fair value delle attività finanziarie disponibili per la vendita e dei derivati di copertura di flussi finanziari (cash flow hedge).

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2014	31/12/2013
Passività fiscali differite in contropartita del conto economico	**-**	**-**
Passività fiscali differite in contropartita del patrimonio netto	**165.849**	**103.429**
- attività finanziarie disponibili per la vendita	145.431	89.907
- altro	20.418	13.522
Totale	**165.849**	**103.429**

13.3 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del conto economico)

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Importo iniziale	**129.614**	**112.426**
2. Aumenti	**50.687**	**20.648**
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	50.687	20.648
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) riprese di valore		
d) altre	50.687	20.648
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		
2.3 Altri aumenti		
3. Diminuzioni	**6.291**	**3.460**
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	6.291	3.460
a) rigiri	6.291	3.460
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità		
c) mutamento di criteri contabili		
d) altre		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni		
a) trasformazione in crediti d'imposta di cui alla L. 214/2011		
b) altre		
4. Importo finale	**174.010**	**129.614**

13.5 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del patrimonio netto)

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Importo iniziale	**38.109**	**36.727**
2. Aumenti	**18.871**	**33.937**
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	18.871	33.937
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre	18.871	33.937
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		
2.3 Altri aumenti		
3. Diminuzioni	**5.204**	**32.555**
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	5.204	32.555
a) rigiri	5.204	32.555
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità		
c) dovute al mutamento di criteri contabili		
d) altre		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni		
4. Importo finale	**51.776**	**38.109**

13.6 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del patrimonio netto)

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Importo iniziale	**103.429**	**97.535**
2. Aumenti	**86.857**	**12.184**
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio	86.857	12.184
a) relative a precedenti esercizi		
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre	86.857	12.184
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali		
2.3 Altri aumenti		
3. Diminuzioni	**24.437**	**6.290**
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio	24.437	6.290
a) rigiri	24.437	6.290
b) dovute al mutamento di criteri contabili		
c) altre		
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali		
3.3 Altre diminuzioni		
4. Importo finale	**165.849**	**103.429**

Sezione 15 - Altre attività - Voce 150

15.1 Altre attività: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014	31/12/2013
Acconti per ritenute su interessi dei Libretti di risparmio	238.419	395.274
Altri crediti verso erario	2	116
Crediti verso società partecipate	2.322	2.079
Crediti commerciali e anticipi verso enti pubblici	6.433	3.957
Anticipi a fornitori	35	155
Anticipazioni al personale	7	90
Altre partite	142.418	2.643
Ratei e risconti attivi	2.067	2.378
Totale	**391.703**	**406.692**

La voce evidenzia il valore delle altre attività non classificabili nelle voci precedenti.
In particolare:

- "Acconti per ritenute su interessi dei Libretti di risparmio": il saldo a fine 2014 fa riferimento ai versamenti in acconto della ritenuta sugli interessi maturati sui Libretti di risparmio;
- "Crediti commerciali e anticipi verso enti pubblici": fanno riferimento a crediti per compensi maturati o anticipi di spese a fronte di convenzioni con Ministeri;
- "Crediti verso società partecipate": il saldo a fine 2014 fa riferimento a crediti verso partecipate per dividendi, servizi forniti, rimborsi spese e crediti derivanti dall'adozione del c.d. "consolidato fiscale nazionale";
- Le "Altre partite" fanno riferimento principalmente a partite in corso di lavorazione che hanno trovato definizione successivamente alla data di bilancio.

Passivo

Sezione 1 - Debiti verso banche - Voce 10

1.1 Debiti verso banche: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Debiti verso banche centrali	**5.597.974**	**18.633.851**
2. Debiti verso banche	**7.693.267**	**5.374.795**
2.1 Conti correnti e depositi liberi		
2.2 Depositi vincolati	1.927.773	1.489.775
2.3 Finanziamenti	5.765.494	3.885.020
2.3.1 Pronti contro termine passivi	1.566.210	443.226
2.3.2 Altri	4.199.284	3.441.794
2.4 Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
2.5 Altri debiti		
Totale	**13.291.241**	**24.008.646**
Fair value - Livello 1		
Fair value - Livello 2		
Fair value - Livello 3	13.291.241	24.008.646
Totale fair value	**13.291.241**	**24.008.646**

I "Debiti verso banche centrali" sono riferiti sostanzialmente alle linee di finanziamento concesse dalla BCE. La diminuzione dello stock rispetto al precedente anno è dovuto al proseguimento del piano di rientro anticipato del finanziamento a tre anni (LTRO).

I depositi vincolati comprendono principalmente il saldo dei Libretti di risparmio e dei Buoni fruttiferi postali detenuti da banche (circa 1.416 milioni di euro) le somme riferite ai contratti di Credit Support Annex a copertura del rischio di controparte sui contratti derivati (circa 492 milioni di euro). In via residuale concorrono i debiti per depositi interbancari (20 milioni di euro).

I debiti per finanziamenti sono relativi a operazioni di pronti contro termine passivi, a finanziamenti ricevuti dalla BEI e alle somme da riversare alle controparti nell'ambito di un'operazione di cessione *pro soluto* di crediti.

Sezione 2 - Debiti verso clientela - Voce 20

2.1 Debiti verso clientela: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Conti correnti e depositi liberi	724.322	773.957
2. Depositi vincolati	295.460.762	253.894.186
3. Finanziamenti	309.033	
3.1 Pronti contro termine passivi	309.033	
3.2 Altri		
4. Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
5. Altri debiti	6.270.899	6.852.213
Totale	**302.765.016**	**261.520.356**
Fair value - Livello 1		
Fair value - Livello 2		
Fair value - Livello 3	302.765.016	261.520.356
Totale fair value	**302.765.016**	**261.520.356**

La voce "Conti correnti e depositi liberi" accoglie al 31 dicembre 2014 il saldo dei depositi liberi delle società partecipate, per circa 724 milioni di euro.

La voce "Depositi vincolati" comprende principalmente:

- il valore al costo ammortizzato dei Buoni fruttiferi postali (circa 136,3 miliardi di euro), al netto di quelli detenuti da banche;
- il saldo dei Libretti di risparmio (circa 114 miliardi di euro), al netto di quelli detenuti da banche;
- il saldo delle operazioni di gestione della liquidità del MEF (OPTES) (circa 38 miliardi di euro);
- i depositi vincolati delle società partecipate (circa 7,1 miliardi di euro).

Gli "Altri debiti" si riferiscono principalmente alle somme non ancora erogate alla fine dell'esercizio sui mutui in ammortamento concessi dalla CDP a enti pubblici e organismi di diritto pubblico.

Il fair value riportato, per la componente relativa ai Buoni fruttiferi postali, è coincidente con il valore di bilancio della voce. In linea di principio, con riferimento ai Buoni fruttiferi postali, sarebbe possibile, sulla base dei modelli statistici dei rimborsi, applicare tecniche di valutazione che incorporino un premio per il rischio di credito (spread) in linea con quello dei titoli di Stato a medio-lungo termine. L'applicazione di tali tecniche di valutazione porterebbe a identificare un fair value maggiore del valore di bilancio nei casi in cui i tassi corrisposti ai risparmiatori, tenuto conto dell'opzione di rimborso anticipato, risultassero superiori a quelli di mercato. Viceversa, per i Buoni che, tenuto conto dell'opzione di rimborso anticipa-

to, corrispondono ai risparmiatori tassi inferiori a quelli di mercato, il fair value identificato sarebbe inferiore al valore di bilancio.
L'effetto netto di tali differenziali potrebbe compensare in tutto o in parte i differenziali positivi rilevati tra fair value e valore di bilancio dei finanziamenti.
Le condizioni di mercato prevalenti al 31 dicembre 2014 sono però caratterizzate da fonti di incertezza che possono rendere poco attendibili valutazioni di fair value basate sulla combinazione di previsioni statistiche dei rimborsi e tecniche di valutazione delle opzioni. In particolare, tali elementi sono rappresentati dalla volatilità degli spread creditizi e dalla loro elevata incidenza percentuale rispetto ai tassi d'interesse complessivi, dato che il livello dei tassi al netto dei credit spread risulta particolarmente basso. Considerata la particolare incertezza legata alle previsioni di rimborso in presenza di tali condizioni, si ritiene quindi che il valore di bilancio sia una stima ragionevole del fair value dei Buoni fruttiferi postali.

2.3 Dettaglio della voce 20 "Debiti verso clientela": debiti strutturati

I debiti strutturati al 31 dicembre 2014 ammontano a circa 5.483 milioni di euro e sono rappresentati dai BFP indicizzati a panieri azionari per i quali si è provveduto allo scorporo del derivato implicito.

2.4 Debiti verso clientela oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Debiti oggetto di copertura specifica del fair value:	**-**	**-**
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) più rischi		
2. Debiti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:	**442.163**	**434.356**
a) rischio di tasso di interesse	442.163	434.356
b) rischio di cambio		
c) altro		
Totale	**442.163**	**434.356**

I debiti verso clientela oggetto di cash flow hedge fanno riferimento a parte dei Buoni fruttiferi postali indicizzati all'inflazione.

Sezione 3 - Titoli in circolazione - Voce 30

3.1 Titoli in circolazione: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia titoli /Valori	31/12/2014				31/12/2013			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Titoli								
1. Obbligazioni	9.478.877		9.745.353	23.684	6.907.470		6.405.425	384.249
1.1 Strutturate	52.734		47.018		45.238		42.197	
1.2 Altre	9.426.143		9.698.335	23.684	6.862.232		6.363.228	384.249
2. Altri titoli	510.695		510.695					
2.1 Strutturati								
2.2 Altri	510.695		510.695					
Totale	**9.989.572**		**10.256.048**	**23.684**	**6.907.470**		**6.405.425**	**384.249**

La voce "Obbligazioni" accoglie al 31 dicembre 2014 le emissioni obbligazionarie effettuate nell'ambito del programma denominato "Euro Medium Term Notes". Nell'ambito di tale programma nel corso dell'anno sono state effettuate nuove emissioni per un valore nominale complessivo di 2.950 milioni di euro, interamente nell'ambito della Gestione Separata.

La voce "Altri titoli" si riferisce alle emissioni avviate nel 2014 di cambiali finanziarie, nell'ambito del programma denominato "Multi-Currency Commercial Paper Programme". Il valore nominale delle emissioni effettuate nel corso dell'anno ammonta a circa 727 milioni di euro.

3.3 Titoli in circolazione oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Titoli oggetto di copertura specifica del fair value:	**8.631.029**	**6.464.128**
a) rischio di tasso di interesse	8.631.029	6.100.378
b) rischio di cambio		
c) più rischi		363.750
2. Titoli oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:		
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) altro		
Totale	**8.631.029**	**6.464.128**

Sezione 4 - Passività finanziarie di negoziazione - Voce 40

4.1 Passività finanziarie di negoziazione: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/ Valori	31/12/2014					31/12/2013				
	VN	FV			FV*	VN	FV			FV*
		L1	L2	L3			L1	L2	L3	
A. Passività per cassa										
1. Debiti verso banche										
2. Debiti verso clientela										
3. Titoli di debito										
3.1 Obbligazioni										
3.1.1 Strutturate					x					x
3.1.2 Altre obbligazioni					x					x
3.2 Altri titoli										
3.2.1 Strutturati					x					x
3.2.2 Altri					x					x
Totale A										
B. Strumenti derivati										
1. Derivati finanziari			122.624	167.420				59.765	385.050	
1.1 Di negoziazione	x				x	x				x
1.2 Connessi con la fair value option	x				x	x				x
1.3 Altri	x		122.624	167.420	x	x		59.765	385.050	x
2. Derivati creditizi										
2.1 Di negoziazione	x				x	x				x
2.2 Connessi con la fair value option	x				x	x				x
2.3 Altri	x				x	x				x
Totale B	x		**122.624**	**167.420**	x	x		**59.765**	**385.050**	x
Totale (A+B)	x		**122.624**	**167.420**	x	x		**59.765**	**385.050**	x

Legenda
FV = fair value
FV* = fair value calcolato escludendo le variazioni di valore dovute al cambiamento del merito creditizio dell'emittente rispetto alla data di emissione
VN = valore nominale o nozionale
L1 = Livello 1
L2 = Livello 2
L3 = Livello 3

Tale voce comprende principalmente:

- il valore della componente opzionale dei Buoni indicizzati a panieri azionari che è stata oggetto di scorporo dal contratto ospite (circa 167 milioni di euro);
- il fair value negativo di swap su tassi d'interesse e cross currency swap (circa 77 milioni di euro);
- il fair value negativo (circa 33 milioni di euro) dei forward acquistati a copertura gestionale dei contratti forward stipulati con FSI nell'ambito della citata operazione di copertura posta in essere da quest'ultima (vedi Nota integrativa - parte B - Attivo - sezione 2 "Attività finanziarie detenute per la negoziazione - Voce 20").

Sezione 6 - Derivati di copertura - Voce 60

6.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli gerarchici

(migliaia di euro)

	Fair value 31/12/2014			VN	Fair value 31/12/2013			VN
	L1	L2	L3	31/12/2014	L1	L2	L3	31/12/2013
A. Derivati finanziari		**2.265.393**	**40.238**	**7.104.220**		**1.423.427**	**25.717**	**10.520.065**
1. Fair value		2.265.393		6.718.220		1.423.427		10.134.065
2. Flussi finanziari			40.238	386.000			25.717	386.000
3. Investimenti esteri								
B. Derivati creditizi								
1. Fair value								
2. Flussi finanziari								
Totale		**2.265.393**	**40.238**	**7.104.220**		**1.423.427**	**25.717**	**10.520.065**

Legenda
VN = valore nozionale
L1 = Livello 1
L2 = Livello 2
L3 = Livello 3

6.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura

(migliaia di euro)

Operazioni/ Tipo di copertura	Fair value						Flussi finanziari		Investimenti esteri
	Specifica					Generica	Specifica	Generica	
	rischio di tasso	rischio di cambio	rischio di credito	rischio di prezzo	più rischi				
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita						x		x	x
2. Crediti	2.265.092			x		x		x	x
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	x			x		x		x	x
4. Portafoglio	x	x	x	x	x		x		x
5. Altre operazioni						x		x	
Totale attività	**2.265.092**								
1. Passività finanziarie	301			x		x	40.238	x	x
2. Portafoglio	x	x	x	x	x		x		x
Totale passività	**301**						**40.238**		
1. Transazioni attese	x	x	x	x	x	x		x	x
2. Portafoglio di attività e passività finanziarie	x	x	x	x	x		x		

Sezione 7 - Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica - Voce 70

7.1 Adeguamento di valore delle passività finanziarie coperte

(migliaia di euro)

Adeguamento di valore delle passività coperte/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Adeguamento positivo delle passività finanziarie	47.922	52.258
2. Adeguamento negativo delle passività finanziarie		
Totale	**47.922**	**52.258**

7.2 Passività oggetto di copertura generica del rischio di tasso di interesse: composizione

Forma oggetto di rilevazione della presente voce il saldo delle variazioni di valore del portafoglio dei Buoni fruttiferi postali che sono stati oggetto di copertura generica del rischio di tasso di interesse. Si evidenzia che la relazione di copertura è stata interrotta nel 2009 in vista della chiusura degli strumenti derivati di copertura. La variazione di fair value dei Buoni coperti, accertata fino alla data di validità della relativa relazione di copertura, viene successivamente contabilizzata sulla base del costo ammortizzato del Buono.

Sezione 8 - Passività fiscali - Voce 80

Per le informazioni relative a questa voce si rinvia a quanto riportato nella precedente sezione 13 dell'attivo.

Sezione 10 - Altre passività - Voce 100

10.1 Altre passività: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014	31/12/2013
Partite in corso di lavorazione	101.019	9.576
Somme da erogare al personale	2.815	2.447
Oneri per il servizio di raccolta postale	901.119	893.418
Debiti verso l'Erario	366.583	444.148
Debiti commerciali	27.152	20.058
Debiti verso istituti di previdenza	3.354	3.001
Debiti verso società del Gruppo per consolidato fiscale	50.284	55.823
Rettifiche di valore su garanzie rilasciate e impegni a erogare fondi	23.612	5.899
Altre partite	72.445	45.576
Totale	**1.548.383**	**1.479.946**

La voce evidenzia il valore delle altre passività non classificabili nelle voci precedenti ed è composta principalmente da:

- il debito verso Poste Italiane, pari a circa 901 milioni di euro, relativo alla quota ancora da corrispondere, alla data di riferimento del bilancio, delle commissioni per il servizio di raccolta dei prodotti del Risparmio Postale;
- il debito verso l'Erario, pari a circa 367 milioni di euro, relativo principalmente all'imposta sostitutiva applicata sugli interessi corrisposti sui prodotti del Risparmio Postale.

Sezione 11 - Trattamento di fine rapporto del personale - Voce 110

11.1 Trattamento di fine rapporto del personale: variazioni annue

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
A. Esistenze iniziali	**756**	**751**
B. Aumenti	**1.538**	**1.209**
B.1 Accantonamento dell'esercizio	1.359	1.209
B.2 Altre variazioni	179	
C. Diminuzioni	**1.407**	**1.204**
C.1 Liquidazioni effettuate		
C.2 Altre variazioni	1.407	1.204
D. Rimanenze finali	**887**	**756**

Sezione 12 - Fondi per rischi e oneri - Voce 120

12.1 Fondi per rischi e oneri: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Fondi di quiescenza aziendali		
2. Altri fondi per rischi e oneri	18.527	14.928
2.1 Controversie legali	3.763	3.893
2.2 Oneri per il personale	11.553	9.582
2.3 Altri	3.211	1.453
Totale	**18.527**	**14.928**

12.2 Fondi per rischi e oneri: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Fondi di quiescenza	Altri fondi	Totale
A. Esistenze iniziali		**14.928**	**14.928**
B. Aumenti		**11.014**	**11.014**
B.1 Accantonamento dell'esercizio		1.758	1.758
B.2 Variazioni dovute al passare del tempo			
B.3 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto			
B.4 Altre variazioni		9.256	9.256
C. Diminuzioni		**7.415**	**7.415**
C.1 Utilizzo nell'esercizio		6.498	6.498
C.2 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto			
C.3 Altre variazioni		917	917
D. Rimanenze finali		**18.527**	**18.527**

12.4 Fondi per rischi e oneri - Altri fondi

Gli altri fondi per rischi e oneri sono costituiti dagli accantonamenti a fronte di contenziosi legali, incentivi all'esodo del personale, oneri per retribuzioni variabili e premi agli amministratori e al personale dipendente e, inoltre, di probabili oneri di natura tributaria. Per maggiori dettagli si rinvia alla parte E - sezione 4 - Rischi operativi, della presente Nota integrativa.

Sezione 14 - Patrimonio dell'impresa - Voci 130, 150, 160, 170, 180, 190 e 200

14.1 "Capitale" e "Azioni proprie": composizione

Il capitale sociale, interamente versato, ammonta al 31 dicembre 2014 a euro 3.500.000.000 e si compone di n. 296.450.000 azioni ordinarie, senza valore nominale.

La Società possiede al 31 dicembre 2014 azioni proprie per un valore di 57.220.116 euro.

14.2 Capitale - Numero azioni: variazioni annue

Voci/Tipologie	Ordinarie	Altre
A. Azioni esistenti all'inizio dell'esercizio	**296.450.000**	
- interamente liberate	296.450.000	
- non interamente liberate		
A.1 Azioni proprie (-)	(4.451.160)	
A.2 Azioni in circolazione: esistenze iniziali	**291.998.840**	
B. Aumenti		
B.1 Nuove emissioni		
- a pagamento:		
- operazioni di aggregazioni di imprese		
- conversione di obbligazioni		
- esercizio di warrant		
- altre		
- a titolo gratuito:		
- a favore dei dipendenti		
- a favore degli amministratori		
- altre		
B.2 Vendita di azioni proprie		
B.3 Altre variazioni		
C. Diminuzioni		
C.1 Annullamento		
C.2 Acquisto di azioni proprie		
C.3 Operazioni di cessione di imprese		
C.4 Altre variazioni		
D. Azioni in circolazione: rimanenze finali	**291.998.840**	
D.1 Azioni proprie (+)	4.451.160	
D.2 Azioni esistenti alla fine dell'esercizio	**296.450.000**	
- interamente liberate	296.450.000	
- non interamente liberate		

14.4 Riserve di utili: altre informazioni

(migliaia di euro)

Voci/Tipologie	31/12/2014	31/12/2013
Riserve di utili	**12.867.358**	**11.371.230**
Riserva legale	700.000	700.000
Altre riserve	12.167.358	10.671.230

Si forniscono di seguito le informazioni richieste dall'articolo 2427 punto 7-bis del codice civile.

(migliaia di euro)

Voci/Valori	Saldo al 31/12/2014		Possibilità di utilizzo*	Quota disponibile
Capitale		3.500.000		
Riserve		12.810.138		
- Riserva legale	700.000		B	700.000
- Altre riserve di utili (al netto delle azioni proprie)	12.110.138		A, B, C	12.110.138
Riserve da valutazione		1.073.172		
- Riserva AFS	874.492			
- Riserva rivalutazione immobili	167.572		A, B	167.572
- Riserva CFH	31.108			
Totale		**17.383.310**		**12.977.710**

* A = per aumento di capitale; B = per copertura perdite; C = per distribuzione ai soci

Altre informazioni

1. Garanzie rilasciate e impegni

(migliaia di euro)

Operazioni	31/12/2014	31/12/2013
1) Garanzie rilasciate di natura finanziaria	951.251	617.185
a) Banche		
b) Clientela	951.251	617.185
2) Garanzie rilasciate di natura commerciale		
a) Banche		
b) Clientela		
3) Impegni irrevocabili a erogare fondi	16.162.532	13.553.321
a) Banche	438.790	450.795
i) a utilizzo certo	438.790	450.795
ii) a utilizzo incerto		
b) Clientela	15.723.742	13.102.526
i) a utilizzo certo	15.723.742	13.102.526
ii) a utilizzo incerto		
4) Impegni sottostanti ai derivati su crediti: vendite di protezione		
5) Attività costituite in garanzia di obbligazioni di terzi		
6) Altri impegni	2.175.335	1.683.234
Totale	**19.289.118**	**15.853.740**

2. Attività costituite a garanzia di proprie passività e impegni

(migliaia di euro)

Portafogli	31/12/2014	31/12/2013
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione		
2. Attività finanziarie valutate al fair value		
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.018.500	2.917.500
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	9.798.500	10.338.500
5. Crediti verso banche	202.273	135.250
6. Crediti verso clientela	33.512.179	37.406.400
7. Attività materiali		

Le attività costituite a garanzia di proprie passività sono rappresentate prevalentemente da crediti e titoli ceduti in garanzia per operazioni di rifinanziamento presso la BCE. In via residuale sono presenti titoli a fronte di operazioni di pronti contro termine passivi e crediti ceduti a garanzia di finanziamenti ricevuti dalla BEI.

4. Gestione e intermediazione per conto terzi

(migliaia di euro)

Tipologia servizi	31/12/2014
1) Esecuzione di ordini per conto della clientela	
a) acquisti	
1. regolati	
2. non regolati	
b) vendite	
1. regolate	
2. non regolate	
2) Gestioni di portafogli	
a) individuali	
b) collettive	
3) Custodia e amministrazione di titoli	
a) titoli di terzi in deposito: connessi con lo svolgimento di banca depositaria (escluse le gestioni di portafogli)	
1. titoli emessi dalla banca che redige il bilancio	
2. altri titoli	
b) titoli di terzi in deposito (escluse gestioni di portafogli): altri	27.184.036
1. titoli emessi dalla banca che redige il bilancio	
2. altri titoli	27.184.036
c) titoli di terzi depositati presso terzi	27.184.036
d) titoli di proprietà depositati presso terzi	29.125.645
4) Altre operazioni	
Gestione per conto terzi in contabilità separate sulla base di apposite convenzioni:	
- Buoni fruttiferi postali gestiti per conto del MEF (1)	71.518.103
- Mutui trasferiti al MEF - D.M. 5 dicembre 2013 (2)	9.625.800
- Pagamento debiti PA - D.L. 8 aprile 2013, n. 35 (3)	6.590.067
- Fondi per interventi di Edilizia Residenziale Convenzionata e Sovvenzionata (4)	3.043.305
- Fondi per Patti Territoriali e Contratti d'Area - L. 662/1996, art. 2, comma 207 (4)	607.115
- Fondi di Enti Pubblici e Altri Soggetti depositati ai sensi del D.Lgs. 1058/1919 e L. 1041/1971 (4)	765.996
- Fondo Kyoto (3)	631.485
- Fondi per interventi per la Metanizzazione del Mezzogiorno - L. 784/1980, L. 266/1997 e L. 73/1998 (4)	209.967
- MIUR Alloggi Studenti - L. 388/2000 (4)	100.070
- Fondo Minimo Impatto Ambientale (4)	30.549
- Mutui Edilizia Residenziale - L. 179/1982, art. 5 (2)	89
- Altri fondi (4)	233.622

(1) Il valore indicato rappresenta il montante alla data di riferimento del bilancio.

(2) Il valore indicato rappresenta il residuo in linea capitale, alla data di riferimento del bilancio, dei finanziamenti gestiti per conto del MEF.

(3) Il valore indicato rappresenta la somma del residuo in linea capitale dei finanziamenti erogati e delle disponibilità residue dei fondi sui conti correnti dedicati alla data di riferimento del bilancio.

(4) Il valore indicato rappresenta la disponibilità residua dei fondi sui conti correnti dedicati alla data di riferimento del bilancio.

5. Attività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi quadro di compensazione o ad accordi similari

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Ammontare lordo delle attività finanziarie (a)	Ammontare delle passività finanziarie compensato in bilancio (b)	Ammontare netto delle attività finanziarie riportato in bilancio (c=a-b)	Ammontari correlati non oggetto di compensazione in bilancio		Ammontare netto 31/12/2014 (f=c-d-e)	Ammontare netto 31/12/2013
				Strumenti finanziari (d)	Depositi di contante ricevuti in garanzia (e)		
1. Derivati	972.456		972.456	452.225	513.831	6.400	16.537
2. Pronti contro termine	27.172.346		27.172.346	27.172.346			80.878
3. Prestito titoli							
4. Altre							
Totale 31/12/2014	**28.144.802**	**-**	**28.144.802**	**27.624.571**	**513.831**	**6.400**	**x**
Totale 31/12/2013	**9.059.101**	**-**	**9.059.101**	**8.466.627**	**495.059**	**x**	**97.415**

Si riporta di seguito la collocazione degli ammontari evidenziati nella colonna c) della tabella suesposta, nelle pertinenti voci di Stato patrimoniale.

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Voci di Stato patrimoniale	Ammontare netto delle attività finanziarie riportato in bilancio (c=a-b)
1. Derivati		972.456
	20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	*288.699*
	80. Derivati di copertura	*683.757*
2. Pronti contro termine		27.172.346
	60. Crediti verso banche	*8.521.237*
	70. Crediti verso clientela	*18.651.109*
3. Prestito titoli		
4. Altre		

Con riferimento ai criteri di valutazione delle attività finanziarie riportate nella precedente tabella, si fa rinvio alla sezione A delle politiche contabili.

6. Passività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi quadro di compensazione o ad accordi similari

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Ammontare lordo delle passività finanziarie (a)	Ammontare delle attività finanziarie compensato in bilancio (b)	Ammontare netto delle passività finanziarie riportato in bilancio (c=a-b)	Ammontari correlati non oggetto di compensazione in bilancio		Ammontare netto 31/12/2014 (f=c-d-e)	Ammontare netto 31/12/2013
				Strumenti finanziari (d)	Depositi di contante posti a garanzia (e)		
1. Derivati	2.428.254		2.428.254	452.225	1.969.247	6.782	
2. Pronti contro termine	1.875.243		1.875.243	1.875.243			
3. Prestito titoli							
4. Altre							
Totale 31/12/2014	**4.303.497**		**4.303.497**	**2.327.468**	**1.969.247**	**6.782**	**x**
Totale 31/12/2013	**1.952.135**		**1.952.135**	**726.876**	**1.225.259**	**x**	

Si riporta di seguito la collocazione degli ammontari evidenziati nella colonna c) della tabella suesposta, nelle pertinenti voci di Stato patrimoniale.

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Voci di Stato patrimoniale	Ammontare netto delle passività finanziarie riportato in bilancio (c=a-b)
1. Derivati		2.428.254
	40. Passività finanziarie di negoziazione	*122.624*
	60. Derivati di copertura	*2.305.630*
2. Pronti contro termine		1.875.243
	10. Debiti verso banche	*1.566.210*
	20. Debiti verso clientela	*309.033*
3. Prestito titoli		
4. Altre		

Con riferimento ai criteri di valutazione delle passività finanziarie riportate nella precedente tabella, si fa rinvio alla sezione A delle politiche contabili.

PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

Sezione 1 - Gli interessi - Voci 10 e 20

1.1 Interessi attivi e proventi assimilati: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Forme tecniche	Titoli di debito	Finanziamenti	Altre operazioni	31/12/2014	31/12/2013
1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione					
2 Attività finanziarie disponibili per la vendita	102.401			**102.401**	**135.086**
3 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	911.247			**911.247**	**870.249**
4 Crediti verso banche		335.790		**335.790**	**318.830**
5 Crediti verso clientela	86.982	5.487.924		**5.574.906**	**7.410.185**
6 Attività finanziarie valutate al fair value					
7 Derivati di copertura	x	x			
8 Altre attività	x	x			
Totale	**1.100.630**	**5.823.714**	**-**	**6.924.344**	**8.734.350**

La voce rappresenta la remunerazione delle attività svolte dalla CDP su:

- crediti verso banche e clientela:
  - gli interessi attivi sui finanziamenti concessi dalla CDP sono pari a circa 4.113 milioni di euro;
  - gli interessi attivi maturati sulle disponibilità liquide, conto corrente n. 29814, sono pari a circa 1.700 milioni di euro;
  - gli interessi attivi su conti correnti sono pari a circa 11 milioni di euro;
- titoli di debito: gli interessi attivi su titoli di debito sono pari a circa 1.101 milioni di euro.

Nella voce sono ricompresi interessi attivi maturati su attività deteriorate per circa 6.618mila euro.

1.4 Interessi passivi e oneri assimilati: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Forme tecniche	Debiti	Titoli	Altre operazioni	31/12/2014	31/12/2013
1. Debiti verso banche centrali	25.067	x		**25.067**	**142.961**
2. Debiti verso banche	70.965	x		**70.965**	**69.474**
3. Debiti verso clientela	5.211.489	x		**5.211.489**	**5.553.699**
4. Titoli in circolazione	x	273.267		**273.267**	**162.193**
5. Passività finanziarie di negoziazione					
6. Passività finanziarie valutate al fair value					
7. Altre passività e fondi	x	x	66	**66**	**14**
8. Derivati di copertura	x	x	182.052	**182.052**	**266.614**
Totale	**5.307.521**	**273.267**	**182.118**	**5.762.906**	**6.194.955**

Gli interessi passivi su debiti verso banche centrali si riferiscono ai finanziamenti ricevuti dalla BCE.

Gli interessi su debiti verso banche e clientela si riferiscono principalmente alla remunerazione del Risparmio Postale (circa 5.106 milioni di euro).

Gli interessi sui debiti rappresentati da titoli fanno riferimento principalmente alle emissioni obbligazionarie e ammontano a circa 273 milioni di euro.

Il differenziale negativo sulle operazioni di copertura è pari a circa 182 milioni di euro.

1.5 Interessi passivi e oneri assimilati: differenziali relativi alle operazioni di copertura

(migliaia di euro)

Voci	31/12/2014	31/12/2013
A. Differenziali positivi relativi a operazioni di copertura	112.372	75.530
B. Differenziali negativi relativi a operazioni di copertura	294.424	342.144
C. Saldo (A-B)	**(182.052)**	**(266.614)**

Sezione 2 - Le commissioni - Voci 40 e 50

2.1 Commissioni attive: composizione

Le commissioni attive maturate da CDP nel corso dell'esercizio fanno riferimento principalmente all'attività di finanziamento, per circa 39 milioni di euro.

Concorrono inoltre alla voce commissioni attive relative alle convenzioni sottoscritte con il Ministero dell'Economia e delle Finanze per la gestione delle attività e passività trasferite al MEF ai sensi dell'articolo 3 del decreto ministeriale 5 dicembre 2003 (3 milioni di euro), per le attività connesse allo sblocco dei pagamenti per i debiti arretrati della Pubblica Amministrazione (0,75 milioni di euro), commissioni attive relative alla gestione del Fondo Kyoto, del Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI), e per altri servizi resi (pari complessivamente a circa 3,1 milioni di euro).

Le commissioni attive maturate a fronte di garanzie rilasciate ammontano a circa 6,6 milioni di euro.

(migliaia di euro)

Tipologia servizi/Valori	31/12/2014	31/12/2013
a) garanzie rilasciate	6.557	2.996
b) derivati su crediti		
c) servizi di gestione, intermediazione e consulenza:		
1. negoziazione di strumenti finanziari		
2. negoziazione di valute		
3. gestioni di portafogli		
3.1 individuali		
3.2 collettive		
4. custodia e amministrazione di titoli		
5. banca depositaria		
6. collocamento di titoli		
7. attività di ricezione e trasmissione di ordini		
8. attività di consulenza		
8.1 in materia di investimenti		
8.2 in materia di struttura finanziaria		
9. distribuzione di servizi di terzi		
9.1 gestioni portafogli		
9.1.1 individuali		
9.1.2 collettive		
9.2 prodotti assicurativi		
9.3 altri prodotti		
d) servizi di incasso e pagamento		
e) servizi di servicing per operazioni di cartolarizzazione		
f) servizi per operazioni di factoring		
g) esercizio di esattorie e ricevitorie		
h) attività di gestione di sistemi multilaterali di negoziazione		
i) tenuta e gestione dei conti correnti		
j) altri servizi	45.874	37.304
Totale	**52.431**	**40.300**

2.3 Commissioni passive: composizione

Le commissioni passive riguardano principalmente la quota di competenza dell'esercizio della remunerazione riconosciuta a Poste Italiane S.p.A. per il servizio di raccolta del Risparmio Postale, pari a circa 1.640 milioni di euro.
Lo schema convenzionale in essere tra CDP e Poste Italiane S.p.A. prevede una remunerazione dell'attività di collocamento non più attribuibile all'emissione di nuovi Buoni fruttiferi postali ma qualificabile come compenso complessivo per le attività oggetto del servizio, che viene iscritto interamente nel conto economico dell'esercizio in cui è maturato. Tale modello di remunerazione risulta coerente con l'evoluzione del servizio prestato da Poste Italiane S.p.A., che privilegia l'attività di gestione complessiva del Risparmio Postale rispetto a quella di mero collocamento. Nel mese di dicembre 2014 è stata sottoscritta la nuova Convenzione che resterà in vigore per il quinquennio 2014-2018. L'accordo prevede nuovi investimenti in tecnologia, comunicazione, promozione e formazione, al fine di innovare e ampliare i servizi associati al Risparmio Postale.

(migliaia di euro)

Servizi/Valori	31/12/2014	31/12/2013
a) garanzie ricevute	984	733
b) derivati su crediti		
c) servizi di gestione e intermediazione:	1.640.267	1.620.000
1. negoziazione di strumenti finanziari		
2. negoziazione di valute		
3. gestioni di portafogli:		
3.1 proprie		
3.2 delegate da terzi		
4. custodia e amministrazione di titoli		
5. collocamento di strumenti finanziari	1.640.267	1.620.000
6. offerta fuori sede di strumenti finanziari, prodotti e servizi		
d) servizi di incasso e pagamento	1.410	1.333
e) altri servizi	998	1.082
Totale	**1.643.659**	**1.623.148**

Sezione 3 - Dividendi e proventi simili - Voce 70

3.1 Dividendi e proventi simili: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Proventi	31/12/2014		31/12/2013	
	Dividendi	Proventi da quote di O.I.C.R.	Dividendi	Proventi da quote di O.I.C.R.
A. Attività finanziarie detenute per la negoziazione				
B. Attività finanziarie disponibili per la vendita		4.506		3.929
C. Attività finanziarie valutate al fair value				
D. Partecipazioni	1.842.293	x	3.085.049	x
Totale	**1.842.293**	**4.506**	**3.085.049**	**3.929**

Il saldo della voce evidenzia i dividendi e proventi assimilati, di cui è stata deliberata la distribuzione nel corso dell'anno, derivanti dalle partecipazioni al capitale di ENI (circa 1.039 milioni di euro), di CDP Reti (circa 284 milioni di euro), di SACE (circa 249 milioni di euro), di Fintecna (100 milioni di euro), di Terna (78 milioni di euro), di CDP GAS (60 milioni di euro), di FSI (circa 27 milioni di euro), di SIMEST (circa 5 milioni di euro), di CDPI SGR (140mila euro).
I proventi da quote di O.I.C.R. ammontano a circa 4,5 milioni di euro.

Sezione 4 - Il risultato netto dell'attività di negoziazione - Voce 80

4.1 Risultato netto dell'attività di negoziazione: composizione

(migliaia di euro)

Operazioni/Componenti reddituali	Plusvalenze (A)	Utili da negoziazione (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da negoziazione (D)	Risultato netto [(A+B) - (C+D)]
1. Attività finanziarie di negoziazione					
1.1 Titoli di debito					
1.2 Titoli di capitale					
1.3 Quote di O.I.C.R.					
1.4 Finanziamenti					
1.5 Altre					
2. Passività finanziarie di negoziazione					
2.1 Titoli di debito					
2.2 Debiti					
2.3 Altre					
3. Altre attività e passività finanziarie: differenze di cambio	**x**	**x**	**x**	**x**	
4. Strumenti derivati	**155.965**	**10.535**	**142.110**	**11.226**	**13.164**
4.1 Derivati finanziari:	155.965	10.535	142.110	11.226	13.164
- su titoli di debito e tassi di interesse	29.678	8.266	31.286	9.881	(3.223)
- su titoli di capitale e indici azionari	126.287	2.269	110.824	1.345	16.387
- su valute e oro	x	x	x	x	
- altri					
4.2 Derivati su crediti					
Totale	**155.965**	**10.535**	**142.110**	**11.226**	**13.164**

Il risultato dell'attività di negoziazione, positivo per circa 13 milioni di euro, è attribuibile quasi interamente alle coperture gestionali della componente opzionale implicita nei BFP "Premia" e "indicizzati a scadenza" effettuate tramite acquisto sul mercato di opzioni speculari.

Per limitare il rischio di volatilità nel conto economico sono continuate, anche nel 2014, le operazioni di unwind delle opzioni esplicite, di copertura gestionale, che presentavano un capitale nozionale superiore rispetto a quello delle opzioni implicite oggetto di copertura.

Sezione 5 - Il risultato netto dell'attività di copertura - Voce 90

5.1 Risultato netto dell'attività di copertura: composizione

(migliaia di euro)

Componenti reddituali/Valori	31/12/2014	31/12/2013
A. Proventi relativi a:		
A.1 Derivati di copertura del fair value	385.793	585.851
A.2 Attività finanziarie coperte (fair value)	1.005.852	
A.3 Passività finanziarie coperte (fair value)	19.577	90.230
A.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari		
A.5 Attività e passività in valuta	31.351	59.260
Totale proventi dell'attività di copertura (A)	**1.442.573**	**735.341**
B. Oneri relativi a:		
B.1 Derivati di copertura del fair value	1.073.239	89.200
B.2 Attività finanziarie coperte (fair value)	7.585	601.714
B.3 Passività finanziarie coperte (fair value)	374.792	
B.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari		
B.5 Attività e passività in valuta	31.351	59.260
Totale oneri dell'attività di copertura (B)	**1.486.967**	**750.174**
C. Risultato netto dell'attività di copertura (A-B)	**(44.394)**	**(14.833)**

Sezione 6 - Utili (Perdite) da cessione/riacquisto - Voce 100

6.1 Utili (Perdite) da cessione/riacquisto: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Componenti reddituali	31/12/2014			31/12/2013		
	Utili	Perdite	Risultato netto	Utili	Perdite	Risultato netto
Attività finanziarie						
1. Crediti verso banche	492		492	102		102
2. Crediti verso clientela	57.718	(287)	57.431	9.661	(543)	9.118
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	281.870		281.870	6.478		6.478
3.1 Titoli di debito	281.870		281.870	6.478		6.478
3.2 Titoli di capitale						
3.3 Quote di O.I.C.R.						
3.4 Finanziamenti						
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza				39		39
Totale attività	**340.080**	**(287)**	**339.793**	**16.280**	**(543)**	**15.737**
Passività finanziarie						
1. Debiti verso banche						
2. Debiti verso clientela						
3. Titoli in circolazione						
Totale passività						

Il saldo della voce al 31 dicembre 2014 è riferito principalmente agli utili maturati in sede di negoziazione dei titoli di debito allocati nelle attività finanziarie disponibili per la vendita. In via residuale contribuiscono gli indennizzi ricevuti dalla clientela per l'estinzione anticipata dei rapporti di mutuo e l'utile realizzato sulla cessione di titoli di debito iscritti nei crediti verso clientela.

Sezione 8 - Le rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento - Voce 130

Il saldo della voce, pari a complessivi 130,7 milioni di euro, fa riferimento al saldo netto delle rettifiche e riprese di valore su crediti e altre operazioni finanziarie, calcolate con metodo analitico e forfetario. Le riprese di valore da interessi fanno riferimento ai ripristini di valore connessi con il trascorrere del tempo, derivanti dalla maturazione di interessi nell'esercizio sulla base del tasso di interesse effettivo originario utilizzato per calcolare le rettifiche di valore.

8.1 Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti: composizione

(migliaia di euro)

Operazioni/ Componenti reddituali	Rettifiche di valore			Riprese di valore				31/12/2014	31/12/2013
	Specifiche		Di portafoglio	Specifiche		Di portafoglio			
	Cancellazioni	Altre		A	B	A	B		
A. Crediti verso banche			**(3.915)**					**(3.915)**	**(9.328)**
- Finanziamenti			(3.915)					(3.915)	(9.328)
- Titoli di debito									
B. Crediti verso clientela		**(51.489)**	**(58.543)**	**207**	**709**			**(109.116)**	**(33.474)**
Crediti deteriorati acquistati									
- Finanziamenti			x				x		
- Titoli di debito			x				x		
Altri crediti									
- Finanziamenti		(51.489)	(58.421)	207	709			(108.994)	(33.495)
- Titoli di debito			(122)					(122)	21
C. Totale		**(51.489)**	**(62.458)**	**207**	**709**			**(113.031)**	**(42.802)**

Legenda
A = da interessi
B = altre riprese

8.4 Rettifiche di valore nette per deterioramento di altre operazioni finanziarie: composizione

(migliaia di euro)

Operazioni/ Componenti reddituali	Rettifiche di valore			Riprese di valore				31/12/2014	31/12/2013
	Specifiche		Di portafoglio	Specifiche		Di portafoglio			
	Cancellazioni	Altre		A	B	A	B		
A. Garanzie rilasciate		(45)	(287)					(332)	(191)
B. Derivati su crediti									
C. Impegni a erogare fondi		(4.911)	(12.757)		286			(17.382)	(2.297)
D. Altre operazioni									
E. Totale		**(4.956)**	**(13.044)**		**286**			**(17.714)**	**(2.488)**

Legenda
A = da interessi
B = altre riprese

Sezione 9 - Le spese amministrative - Voce 150

9.1 Spese per il personale: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Personale dipendente	**63.705**	**61.092**
a) salari e stipendi	45.124	45.211
b) oneri sociali	177	176
c) indennità di fine rapporto		
d) spese previdenziali	11.538	10.606
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto del personale	1.359	1.208
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e obblighi simili:		
- a contribuzione definita		
- a benefici definiti		
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:	1.508	1.180
- a contribuzione definita	1.508	1.180
- a benefici definiti		
h) costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali		
i) altri benefici a favore dei dipendenti	3.999	2.711
2. Altro personale in attività	**810**	**21**
3. Amministratori e sindaci	**1.416**	**1.352**
4. Personale collocato a riposo		
5. Recuperi di spese per dipendenti distaccati presso altre aziende	**(761)**	**(376)**
6. Rimborsi di spese per dipendenti di terzi distaccati presso la Società	**310**	**246**
Totale	**65.480**	**62.335**

9.2 Numero medio dei dipendenti per categoria

Personale dipendente:	**569**
a) dirigenti	48
b) totale quadri direttivi	237
- di cui: di 3° e 4° livello	*139*
c) restante personale dipendente	284
Altro personale	**14**

9.4 Altri benefíci a favore dei dipendenti

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2014	31/12/2013
Buoni pasto	878	820
Polizze assicurative	1.102	1.155
Contributi interessi su mutui	72	58
Incentivazioni all'esodo	1.703	513
Altri benefíci	244	165
Totale	**3.999**	**2.711**

9.5 Altre spese amministrative: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2014	31/12/2013
Servizi professionali e finanziari	8.681	8.841
Spese informatiche	26.230	24.114
Servizi generali	8.671	8.685
Spese di pubblicità e marketing	7.773	3.044
- di cui per pubblicità obbligatoria	*1.090*	*1.227*
Risorse informative e banche dati	1.460	1.424
Utenze, tasse e altre spese	8.423	9.886
Spese per organi sociali	342	281
Altre spese correlate al personale	1.181	1.107
Totale	**62.761**	**57.382**

In base all'articolo 149-duodecies del Regolamento Emittenti Consob, si riportano gli oneri di competenza 2014 relativi alle prestazioni effettuate dalla Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Corrispettivi della revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione

(migliaia di euro)

	Soggetto che ha erogato il servizio	Corrispettivi di competenza dell'esercizio
Revisione contabile e bilancio	PricewaterhouseCoopers S.p.A.	407
Servizi di attestazione	PricewaterhouseCoopers S.p.A.	37
Totale		**444**

I compensi riconosciuti nel 2014 alla Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. fanno riferimento all'attività di revisione annuale del bilancio d'esercizio e consolidato, all'attività di revisione della relazione semestrale consolidata e alla certificazione dei prospetti di separazione contabile.

Sezione 10 - Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri - Voce 160

10.1 Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014			31/12/2013
	Accantonamenti	Riattribuzione di eccedenze	Totale	Totale
Revisione del Fondo preesistente per contenziosi		130	130	(338)
Accantonamenti per oneri tributari	(1.758)		(1.758)	(58)
Totale	**(1.758)**	**130**	**(1.628)**	**(396)**

Sezione 11 - Rettifiche/Riprese di valore nette su attività materiali - Voce 170

11.1. Rettifiche di valore nette su attività materiali: composizione

(migliaia di euro)

Attività/Componente reddituale	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
A. Attività materiali				
A.1 Di proprietà	4.823			4.823
- a uso funzionale	4.734			4.734
- per investimento	89			89
A.2 Acquisite in leasing finanziario				
- a uso funzionale				
- per investimento				
Totale	**4.823**			**4.823**

Sezione 12 - Rettifiche/Riprese di valore nette su attività immateriali - Voce 180

12.1 Rettifiche di valore nette su attività immateriali: composizione

(migliaia di euro)

Attività/Componente reddituale	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
A. Attività immateriali				
A.1 Di proprietà	2.242			2.242
- generate internamente dall'azienda				
- altre	2.242			2.242
A.2 Acquisite in leasing finanziario				
Totale	**2.242**			**2.242**

Sezione 13 - Gli altri oneri e proventi di gestione - Voce 190

13.1 Altri oneri di gestione: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2014	31/12/2013
Oneri di gestione derivanti da ciclo passivo	1	8
Oneri da assestamento poste dell'attivo	2	1
Totale	**3**	**9**

13.2 Altri proventi di gestione: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	31/12/2014	31/12/2013
Proventi per incarichi societari a dipendenti	831	377
Rimborsi vari	380	1.712
Fitti attivi	20	3
Altri proventi per prestazioni svolte	2.936	2.675
Totale	**4.167**	**4.767**

Sezione 14 - Utili (Perdite) delle partecipazioni - Voce 210

14.1 Utili (Perdite) delle partecipazioni: composizione

(migliaia di euro)

Componente reddituale/ Valori	31/12/2014	31/12/2013
A. Proventi	**1.086.587**	**-**
1. Rivalutazioni		
2. Utili da cessione	1.086.587	
3. Riprese di valore		
4. Altri proventi		
B. Oneri	**(148.521)**	**(1.008.947)**
1. Svalutazioni	(148.521)	(1.008.947)
2. Rettifiche di valore da deterioramento		
3. Perdite da cessione		
4. Altri oneri		
Risultato netto	**938.066**	**(1.008.947)**

Il saldo della voce, complessivamente positivo per circa 938 milioni di euro, è dovuto:

- all'utile da cessione, per circa 1.086,6 milioni, rilevato in sede di vendita del 40,9% del capitale di CDP Reti (per maggiori informazioni circa l'operazione si rimanda a quanto illustrato in Nota integrativa - parte B - Attivo - sezione 10 - "Le partecipazioni - Voce 100");
- alla rettifica di valore, per circa 148,5 milioni di euro, rilevata in sede di impairment test su CDP Immobiliare.

Per maggiori dettagli si rinvia a quanto illustrato nella Relazione sulla gestione - Cap. 5 "Andamento della gestione" - paragrafo 5.1.1.2 "Attività di gestione del portafoglio partecipazioni".

Sezione 17 - Utili (Perdite) da cessione di investimenti - Voce 240

17.1 Utili (Perdite) da cessione di investimenti: composizione

(migliaia di euro)

Componente reddituale/ Valori	31/12/2014	31/12/2013
A. Immobili		
- Utili da cessione		
- Perdite da cessione		
B. Altre attività		
- Utili da cessione		
- Perdite da cessione	(5)	
Risultato netto	**(5)**	

Sezione 18 - Le imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente - Voce 260

18.1 Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente: composizione

(migliaia di euro)

Componente/Valori		31/12/2014	31/12/2013
1.	Imposte correnti (-)	(274.877)	(619.418)
2.	Variazioni delle imposte correnti dei precedenti esercizi (+/-)	472	5.595
3.	Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio (+)		
3.bis	Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio per crediti d'imposta di cui alla L. 214/2011 (+)		
4.	Variazione delle imposte anticipate (+/-)	44.396	17.188
5.	Variazione delle imposte differite (+/-)		
6.	Imposte di competenza dell'esercizio (-) (-1+/-2+3+3bis+/-4+/-5)	(230.009)	(596.635)

Le imposte correnti dell'esercizio 2014 sono rappresentate dall'imposta sul reddito delle società (IRES) e dall'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP), calcolate utilizzando le vigenti aliquote, rispettivamente pari al 27,5% e al 5,57%.

Le variazioni delle imposte correnti riferite a precedenti esercizi rappresentano, invece, la revisione dell'accantonamento imposte, stimato in sede di progetto di bilancio, a fronte delle risultanze delle dichiarazioni fiscali successivamente presentate all'Agenzia delle Entrate.

La movimentazione delle imposte anticipate relativa all'esercizio 2014 presenta un incremento del credito, essenzialmente riconducibile ad accantonamenti al fondo rischi e al fondo oneri futuri per il personale e alle rettifiche di valore dei crediti deducibili in cinque esercizi per effetto della normativa fiscale recata dalla legge 27 dicembre 2013, n. 147.

18.2 Riconciliazione tra onere fiscale teorico e onere fiscale effettivo di bilancio

(migliaia di euro)

	31/12/2014	Tax rate
Utile al lordo delle imposte	**2.400.120**	
IRES Onere fiscale teorico (aliquota 27,5%)	**(660.033)**	**-27,5%**
Variazioni in aumento permanenti		
- interessi passivi indeducibili	(63.392)	-2,6%
- svalutazioni delle partecipazioni	(40.843)	-1,7%
- altri costi non deducibili	(1.700)	-0,1%
Variazioni in aumento temporanee		
- rettifiche di valore su crediti	(35.030)	-1,5%
- altri costi temporaneamente non deducibili	(10.773)	-0,4%
Variazioni in diminuzione permanenti		
- dividendi non tassati	481.299	20,1%
- altre variazioni	101.284	4,2%
Variazioni in diminuzione temporanee	5.811	0,2%
IRES Onere fiscale effettivo di bilancio	**(223.377)**	**-9,3%**
Imponibile IRAP	**719.897**	
IRAP Onere fiscale teorico (aliquota 5,57%)	**(40.098)**	**-5,57%**
interessi indeducibili 4%	(12.840)	-1,8%
costi deducibili di esercizi precedenti	433	0,1%
costi deducibili relativi alle spese per il personale	1.253	0,2%
altri costi indeducibili	(248)	n/s
IRAP Onere fiscale effettivo di bilancio	**(51.500)**	**-7,2%**

PARTE D - REDDITIVITÀ COMPLESSIVA

Prospetto analitico della redditività complessiva

(migliaia di euro)

Voci		Importo lordo	Imposte sul reddito	Importo netto
10.	**Utile (Perdita) d'esercizio**	**2.400.120**	**(230.009)**	**2.170.111**
	Altre componenti reddituali senza rigiro a conto economico			
20.	Attività materiali			
30.	Attività immateriali			
40.	Piani a benefici definiti			
50.	Attività non correnti in via di dismissione			
60.	Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto			
	Altre componenti reddituali con rigiro a conto economico			
70.	Copertura di investimenti esteri:			
	a) variazioni di fair value			
	b) rigiro a conto economico			
	c) altre variazioni			
80.	Differenze di cambio:			
	a) variazioni di valore			
	b) rigiro a conto economico			
	c) altre variazioni			
90.	Copertura dei flussi finanziari:	17.445	(5.769)	11.676
	a) variazioni di fair value	17.445	(5.769)	11.676
	b) rigiro a conto economico			
	c) altre variazioni			
100.	Attività finanziarie disponibili per la vendita:	129.299	(42.986)	86.313
	a) variazioni di fair value	195.005	(64.714)	130.291
	b) rigiro a conto economico	(65.706)	21.728	(43.978)
	- rettifiche da deterioramento			
	- utili/perdite da realizzo	(65.706)	21.728	(43.978)
	c) altre variazioni			
110.	Attività non correnti in via di dismissione:			
	a) variazioni di fair value			
	b) rigiro a conto economico			
	c) altre variazioni			
120.	Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate al patrimonio netto:			
	a) variazioni di fair value			
	b) rigiro a conto economico			
	- rettifiche da deterioramento			
	- utili/perdite da realizzo			
	c) altre variazioni			
130.	**Totale altre componenti reddituali**	**146.744**	**(48.755)**	**97.989**
140.	**Redditività complessiva (voce 10+130)**	**2.546.864**	**(278.764)**	**2.268.100**

PARTE E - INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA

Nella struttura organizzativa di CDP il Chief Risk Officer, posto a riporto diretto dell'Amministratore Delegato, è responsabile del governo di tutte le tipologie di rischio e della chiara rappresentazione al vertice e al Consiglio di Amministrazione del profilo di rischio complessivo di CDP e del suo grado di solidità. Nell'ambito di tale mandato, il Chief Risk Officer assicura il coordinamento delle attività dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio (RMA), del Servizio Compliance e dell'Area Crediti. RMA ha il mandato di supportare il Chief Risk Officer nel governo dei rischi e di monitorare tutte le tipologie di rischio, creando trasparenza sul profilo di rischio complessivo di CDP e sull'assorbimento di capitale associato a ciascuna tipologia di rischio.
Tali tipologie di rischio sono definite dalla Risk Policy approvata dal Consiglio di Amministrazione nel 2010, e successivamente aggiornata secondo le esigenze, e sono classificabili in rischi di mercato (cui afferiscono il rischio azionario, tasso d'interesse, inflazione e cambio), rischi di liquidità, di credito (all'interno del quale sono ricompresi i rischi di concentrazione e di controparte), rischi operativi e rischi reputazionali. La Risk Policy, soggetta ad aggiornamento con cadenza semestrale, si articola nel Regolamento Rischi e nei documenti a esso collegati, ciascuno dei quali riguarda una specifica categoria di rischi (per esempio il rischio tasso d'interesse) o un ambito di assunzione degli stessi (per esempio le attività di tesoreria e investimento in titoli). La Risk Policy rappresenta lo strumento cardine con cui il Consiglio di Amministrazione definisce la propensione al rischio di CDP, le soglie di tolleranza, i limiti di rischio, le politiche di governo dei rischi e il quadro dei relativi processi organizzativi.
I princípi guida per la gestione dei rischi di CDP sono riassunti nel Regolamento Rischi e prevedono:

- la segregazione di ruoli e responsabilità in relazione all'assunzione e controllo dei rischi;
- l'indipendenza organizzativa del controllo dei rischi dalla gestione operativa dei medesimi;
- il rigore nei sistemi di misurazione e controllo.

L'Area Risk Management e Antiriciclaggio si articola nei seguenti Servizi:

1. Rischio di Credito e Controparte;
2. Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value;
3. Rischi di Mercato e Liquidità (ALM);
4. Rischi Operativi;
5. Rischi da Partecipazioni;
6. Monitoraggio e Controllo Creditizio;
7. Antiriciclaggio.

Al responsabile del Servizio Rischi da Partecipazioni è attribuito altresì il ruolo di coordinamento della gestione dei rischi a livello di Gruppo.

Il Comitato Rischi, istituito nella sua forma attuale nel 2010, è un organo collegiale di natura tecnico-consultiva a supporto dell'Amministratore Delegato, che esprime pareri su tematiche di indirizzo e controllo del profilo complessivo di rischio di CDP e di valutazione operativa di rischi di particolare rilevanza.
Il Comitato Rischi ha inoltre il compito di rilasciare pareri sulle operazioni di impatto rilevante (a supporto e nel rispetto delle prerogative del Consiglio di Amministrazione).
RMA verifica il rispetto dei limiti approvati dal Consiglio di Amministrazione e dei limiti operativi stabiliti dall'Amministratore Delegato, proponendo al Comitato Rischi eventuali azioni correttive al fine di garantire l'allineamento con la policy adottata e con il profilo di rischio scelto da CDP, monitorando gli assorbimenti di capitale economico e concorrendo all'attività di capital management.
Il Servizio Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value ha altresì il compito di mettere a disposizione dell'azienda modelli di calcolo certificati.

Sezione 1 - Rischio di credito

Informazioni di natura qualitativa

1. Aspetti generali

Il rischio di credito emerge principalmente dall'attività di impiego, sia nella Gestione Separata sia nella Gestione Ordinaria e, in via secondaria, dalle attività di copertura in derivati e da quella di tesoreria (nella fattispecie di rischio di controparte).
La Gestione Separata, che in termini di stock è largamente prevalente, presenta storicamente esposizioni principalmente verso lo Stato e gli enti locali.
Rilevanza crescente hanno assunto, negli ultimi anni, le esposizioni in Gestione Separata nei confronti dei principali gruppi bancari operanti in Italia, attraverso i quali CDP veicola diverse tipologie di finanziamenti, in particolare quelli a sostegno delle PMI e a sostegno del mercato immobiliare residenziale.
Seppure di entità ancora minoritaria, rilevanti sono anche le esposizioni in Gestione Separata verso soggetti di natura privatistica impegnati in progetti d'interesse pubblico promossi da soggetti pubblici. A queste si accompagnano le esposizioni derivanti dal Fondo Rotativo per le Imprese, ad oggi sostanzialmente immunizzate sotto il profilo del rischio di credito (in virtù della garanzia ultima dello Stato), e quelle assunte in ambito Export Banca. In Gestione Separata sono inoltre possibili interventi destinati all'accrescimento dell'efficienza energetica e finanziamenti nell'ambito delle attività di cooperazione internazionale allo sviluppo.
In Gestione Ordinaria CDP concede finanziamenti di tipo corporate e project attingendo alla raccolta non garantita dallo Stato, in concorrenza con il sistema bancario. I finanziamenti della Gestione Ordinaria sono principalmente finalizzati all'attività di fornitura di pubblici servizi e a investimenti finalizzati a ricerca, sviluppo, innovazione, tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, promozione del turismo, ambiente ed efficientamento energetico, green economy.

2. Politiche di gestione del rischio di credito

2.1 Aspetti organizzativi

I princípi seguiti da CDP nelle proprie attività di finanziamento sono espressi dal Regolamento del Credito, che norma altresì il funzionamento del processo del credito e i ruoli delle unità organizzative coinvolte. A partire dal mese di novembre 2014, l'introduzione della figura del Chief Risk Officer, nel cui ambito di responsabilità è stata collocata anche l'Area Crediti, ha comportato una revisione della normativa interna che regola il processo del credito.

L'Area Crediti, che svolge l'attività di revisione crediti, è responsabile, tra l'altro, dell'assegnazione del rating interno e della stima della Loss Given Default, parametri utilizzati a fini gestionali e determinati in coerenza con la "Risk Policy" e con la "Rating e recovery rate policy", un documento approvato dall'Amministratore Delegato che esplicita le metodologie adottate da CDP nell'attribuzione dei rating interni alle controparti e nella produzione di stime interne del tasso di recupero per singole operazioni di finanziamento. L'Area Crediti è altresì responsabile del monitoraggio dei finanziamenti in essere, sia per quanto riguarda l'andamento del rapporto, sia per l'evoluzione della situazione economico-finanziaria della controparte e le dinamiche del settore di appartenenza.
RMA è responsabile delle metodologie di determinazione del pricing aggiustato per il rischio, del monitoraggio della redditività aggiustata per il rischio e della rilevazione della concentrazione di portafoglio.
RMA monitora regolarmente l'andamento complessivo del rischio del portafoglio crediti, anche al fine di individuare azioni correttive volte a ottimizzarne il profilo rischio/rendimento.
Rientrano inoltre tra le responsabilità di RMA riguardanti il rischio di credito:

- lo svolgimento di specifici controlli sul corretto svolgimento del monitoraggio andamentale sulle singole esposizioni, in particolare di quelle deteriorate, sulla valutazione della coerenza delle classificazioni, sulla congruità degli accantonamenti e sull'adeguatezza del processo di recupero;
- la predisposizione di Linee Guida, Regolamenti e Policy in materia di rating e di recovery rate;
- la definizione, selezione e implementazione di modelli, metodologie e strumenti del sistema di rating interno.

Il Comitato Crediti è un organo collegiale di natura tecnico-consultiva a supporto degli Organi Deliberanti che ha tra i suoi compiti quello di esprimere pareri obbligatori e non vincolanti sulle operazioni di finanziamento, in tema sia di merito creditizio, sia di adeguatezza delle condizioni applicate. La composizione del Comitato Crediti prevede sia membri dell'Area Crediti sia membri di RMA.
Nei casi in cui vengano superate soglie prefissate di concentrazione e laddove il Comitato Crediti non esprima un parere unanime è altresì previsto un parere non vincolante del Chief Risk Officer sulle operazioni di finanziamento.

2.2 Sistemi di gestione, misurazione e controllo

Nell'ambito delle politiche di gestione e controllo del rischio di credito della Gestione Separata, CDP adotta un sistema di concessione dei finanziamenti agli enti territoriali in grado di ricondurre ogni prestito a categorie omogenee di rischio, definendo in maniera adeguata il livello di rischio associato ai singoli enti, con l'ausilio di parametri quantitativi differenziati per tipologia di ente e relativa dimensione.

Tale sistema di concessione dei finanziamenti consente di identificare, attraverso criteri qualitativi e quantitativi, i casi per i quali è necessario un approfondimento sul merito di credito del debitore.

Nel caso della Gestione Ordinaria e dei finanziamenti promossi da soggetti pubblici ex decreto-legge 29 novembre 2008 n.185, CDP si avvale di un modello proprietario validato per il calcolo dei rischi di credito di portafoglio. Nell'ambito dello stesso sistema CDP calcola anche il capitale economico associato all'intero portafoglio crediti, con la sola esclusione delle posizioni associate al rischio Stato.

RMA monitora il rispetto del sistema di limiti e degli indirizzi di composizione del portafoglio creditizio, introdotti nella Risk Policy nel corso del 2013. I limiti sono declinati in funzione del merito creditizio di ciascuna controparte, assumendo livelli più stringenti al diminuire del rating e del recovery rate, secondo proporzioni ricavate da misure di assorbimento patrimoniale.
RMA effettua inoltre prove di stress sulle misure di rischio del portafoglio creditizio, considerando ipotesi di peggioramento generalizzato del merito di credito, aumento delle probabilità di default, diminuzione dei tassi di recupero e aumento dei parametri di correlazione.

RMA monitora regolarmente l'esposizione netta corrente e potenziale verso controparti bancarie derivante dall'operatività in derivati al fine di evitare l'insorgere di concentrazioni. RMA verifica altresì il rispetto dei limiti di rating minimo della controparte e dei limiti associati a nozionale massimo ed equivalente creditizio massimo, per controparte o gruppo di controparti connesse, stabiliti nella Risk Policy di CDP. Analogamente RMA garantisce il monitoraggio delle esposizioni verso le controparti nell'attività di tesoreria, verificando il rispetto dei limiti e dei criteri fissati nella Risk Policy.

Le metodologie adottate per l'attribuzione del rating interno mirano ad assicurare il rispetto dei requisiti di riproducibilità e di omogeneità, anche attraverso la tracciatura del processo di assegnazione.
I modelli di rating in uso come strumenti benchmark nel processo di attribuzione del rating interno, sviluppati da provider esterni specializzati, sono suddivisi per le principali tipologie di clientela di CDP sulla base della dimensione, della forma giuridica e del settore di appartenenza.
La scala di rating adottata da CDP, in linea con quelle delle agenzie di rating, è suddivisa in 21 classi, di cui 10 relative a posizioni "investment grade" e 11 a posizioni "speculative grade"; inoltre è prevista una classe relativa alle controparti in default. Considerato il limitato numero di default storici sul portafoglio di CDP, anche in ragione delle tipologie di prenditori, le probabilità di default sono calibrate sulla base dei tassi di default di lungo periodo (through the cycle) calcolati utilizzando basi dati acquisite da un provider specializzato.
La definizione di default è quella prevista dalla normativa di vigilanza emanata dalla Banca d'Italia per le banche.
Le stime interne della Loss Given Default tengono conto delle diverse tipologie di garanzia, nonché dei tempi di recupero e sono differenziate per categoria di clientela.
Il sistema di rating viene utilizzato in sede di concessione (anche per la determinazione del pricing risk-adjusted nel caso dei soggetti privati), per l'attività di monitoraggio andamentale, per il calcolo degli accantonamenti collettivi, nell'ambito del sistema dei limiti e per le misure di assorbimento patrimoniale del portafoglio. È previsto un aggiornamento almeno annuale della valutazione di rischiosità attribuita

alla controparte, che comunque viene riesaminata nel corso dell'anno nel caso si verifichino eventi o si acquisiscano informazioni tali da modificarne in misura significativa il merito di credito.

2.3 Tecniche di mitigazione del rischio di credito

Per la mitigazione del rischio di credito derivante dalle operazioni di finanziamento CDP si avvale delle tecniche usualmente impiegate in ambito bancario.
Le esposizioni creditizie di CDP in Gestione Separata riguardano, in misura rilevante, finanziamenti di scopo per cassa assistiti da delegazione di pagamento.

Le operazioni di finanziamento di pertinenza della Gestione Ordinaria e quelle dei soggetti non pubblici nell'ambito della Gestione Separata possono essere assistite da garanzie di tipo reale o personale. In particolare, per alcuni dei prodotti di supporto all'economia tramite provvista intermediata dal sistema bancario a supporto delle PMI (per esempio il "Nuovo Plafond PMI") e a sostegno del mercato immobiliare residenziale, è prevista la cessione in garanzia a CDP dei crediti sottostanti. Per i casi in cui non era prevista la cessione in garanzia (plafond PMI 2009) il periodo di disponibilità è terminato nel 2012 e le corrispondenti esposizioni verso il sistema bancario sono in corso di ammortamento.
Oltre all'acquisizione di garanzie, principalmente nelle operazioni di pertinenza della Gestione Ordinaria e in quelle rivolte a soggetti non pubblici in Gestione Separata, è prevista la possibilità di inserire nei contratti di finanziamento l'obbligo per la controparte del rispetto di opportuni covenant finanziari e altre clausole contrattuali che consentano a CDP un più efficace presidio del rischio creditizio nel corso della vita dell'operazione.

Con riferimento ai finanziamenti in favore di soggetti privati, al fine di contenere il rischio di inserimento CDP partecipa a finanziamenti in concorso con il sistema bancario assumendo una quota che non supera, tendenzialmente, il limite del 50% dell'intera operazione.

Per quanto riguarda le operazioni di project finance, particolare rilievo assume il supporto degli sponsor all'iniziativa durante la fase di costruzione dell'opera, sia in termini di impegno a immettere risorse aggiuntive, in caso di necessità, sia nel rimanere nell'azionariato fino al completamento e all'avvio dell'operatività.

Per quanto concerne le controparti bancarie nelle operazioni in derivati di copertura, in virtù dei contratti ISDA siglati, si fa ricorso alla tecnica del netting. I contratti fanno riferimento all'accordo ISDA del 2002.
Per rafforzare la mitigazione del rischio di credito CDP impiega da tempo contratti di Credit Support Annex che prevedono lo scambio periodico di garanzie collaterali.
Lo schema di supporto adottato corrisponde allo schema standard proposto dall'ISDA.
Per quanto concerne le operazioni di securities financing, è previsto il ricorso ad accordi quadro di compensazione di tipo GMRA (Global Master Repurchase Agreement, schema ISMA 2000); inoltre, CDP ha

aderito alla controparte centrale Cassa di Compensazione e Garanzia, attraverso la quale opera in pronti contro termine beneficiando di solidi meccanismi di protezione dal rischio di controparte.

2.4 Attività finanziarie deteriorate

La valutazione e la classificazione delle attività finanziarie deteriorate avviene sulla base di quanto disposto dalla normativa di vigilanza emanata dalla Banca d'Italia per le banche.
I principali eventi monitorati, per l'analisi della solidità finanziaria delle controparti e la conseguente valutazione in bilancio dell'esposizione creditizia, fanno riferimento a eventuali mancati pagamenti (o ad altri inadempimenti contrattuali), a dichiarazioni di dissesto finanziario degli enti locali o all'attivazione di procedure concorsuali per altri soggetti finanziati.
La valutazione delle attività deteriorate è basata sulla stima del piano di rientro dei crediti, attualizzata al tasso di interesse effettivo dello specifico rapporto di finanziamento. Nella stima del piano di rientro e della conseguente rettifica del valore dei crediti vengono considerate, ove presenti, eventuali garanzie reali o personali ricevute: tra queste, in particolare, vengono considerate le somme concesse e non somministrate sui mutui di scopo, per i quali la modalità di erogazione avviene in più soluzioni sulla base dello stato avanzamento lavori dell'opera finanziata. Alle controparti che presentano consistenti ritardi nel rimborso dei finanziamenti, infatti, oltre alla sospensione della possibilità di accedere a nuovi finanziamenti della CDP, viene bloccata la somministrazione di eventuali residui da erogare sui finanziamenti che presentano criticità.
La valutazione è sottoposta a revisione ogni qualvolta si venga a conoscenza di eventi significativi che possano modificare le prospettive di recupero dell'esposizione creditizia. Affinché tali eventi siano tempestivamente recepiti, viene effettuato un monitoraggio periodico delle informazioni disponibili sulla situazione finanziaria ed economica dei debitori e un costante controllo sull'andamento di eventuali accordi stragiudiziali in corso di definizione e sull'evoluzione delle procedure giudiziali in essere relative alla clientela.
La classificazione delle attività deteriorate è rivolta a identificare – sulla base delle informazioni sulla situazione finanziaria della controparte, dell'anzianità dello scaduto, delle soglie di rilevanza identificate dalla normativa di vigilanza e di eventuali ristrutturazioni del debito concesse da CDP – le posizioni non performing da includere tra le sofferenze, gli incagli, le esposizioni ristrutturate e le esposizioni scadute e/o sconfinanti.
Il monitoraggio e la gestione delle esposizioni deteriorate avviene, in fase di pre-contenzioso, a cura della dell'Area Crediti in coordinamento con le altre strutture organizzative coinvolte. L'attività di recupero di tali esposizioni è finalizzata a massimizzare il risultato economico e finanziario, percorrendo laddove ritenuto opportuno l'attività stragiudiziale anche mediante accordi transattivi che consentano di incidere positivamente sui tempi di recupero e sul livello dei costi sostenuti.
Il ritorno *in bonis* di esposizioni deteriorate può avvenire solo previo accertamento del venir meno delle condizioni di criticità o dello stato di insolvenza e subordinatamente al parere vincolante, ove previsto, della struttura deputata al monitoraggio dei crediti.

Informazioni di natura quantitativa

A. Qualità del credito

A.1 Esposizioni creditizie deteriorate e *in bonis*: consistenze, rettifiche di valore, dinamica, distribuzione economica e territoriale

A.1.1 Distribuzione delle esposizioni creditizie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia (valore di bilancio)

(migliaia di euro)

Portafogli/Qualità	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturate	Esposizioni scadute deteriorate	Esposizioni scadute non deteriorate	Altre attività	Totale
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione						298.682	298.682
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita						5.599.577	5.599.577
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza						21.339.002	21.339.002
4. Crediti verso banche						26.507.879	26.507.879
5. Crediti verso clientela	26.350	148.070		26.009	99.107	263.587.066	263.886.602
6. Attività finanziarie valutate al fair value							
7. Attività finanziarie in corso di dismissione							
8. Derivati di copertura						683.757	683.757
Totale al 31/12/2014	**26.350**	**148.070**		**26.009**	**99.107**	**318.015.963**	**318.315.499**
Totale al 31/12/2013	**12.025**	**194.053**		**35.257**	**80.926**	**279.805.693**	**280.127.954**

A.1.2 Distribuzione delle esposizioni creditizie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia (valori lordi e netti)

(migliaia di euro)

Portafogli/Qualità	Attività deteriorate			*In bonis*			Totale (esposizione netta)
	Esposizione lorda	Rettifiche specifiche	Esposizione netta	Esposizione lorda	Rettifiche di portafoglio	Esposizione netta	
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione				x	x	298.682	298.682
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita				5.599.577		5.599.577	5.599.577
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza				21.339.002		21.339.002	21.339.002
4. Crediti verso banche				26.537.135	(29.256)	26.507.879	26.507.879
5. Crediti verso clientela	365.025	(164.596)	200.429	263.751.432	(65.259)	263.686.173	263.886.602
6. Attività finanziarie valutate al fair value				x	x		
7. Attività finanziarie in corso di dismissione							
8. Derivati di copertura				x	x	683.757	683.757
Totale al 31/12/2014	**365.025**	**(164.596)**	**200.429**	**317.227.146**	**(94.515)**	**318.115.070**	**318.315.499**
Totale al 31/12/2013	**352.882**	**(111.547)**	**241.335**	**279.120.933**	**(32.057)**	**279.886.619**	**280.127.954**

Si riporta di seguito il dettaglio, per portafogli, delle esposizioni *in bonis* e relativa anzianità degli scaduti non deteriorati.

A.1.2.1 Dettaglio delle esposizioni *in bonis* per portafoglio, qualità creditizia e anzianità degli scaduti

(migliaia di euro)

Portafoglio/Qualità	Esposizioni oggetto di rinegoziazioni nell'ambito di accordi collettivi					Altre esposizioni *in bonis*					Totale esposizione *in bonis*
		Esposizioni scadute non deteriorate					Esposizioni scadute non deteriorate				
	Esposizioni non scadute	Sino a 3 mesi	Da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	Da oltre 6 mesi fino a 1 anno	Da oltre 1 anno	Esposizioni non scadute	Sino a 3 mesi	Da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	Da oltre 6 mesi fino a 1 anno	Da oltre 1 anno	
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione						298.682					**298.682**
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita						5.599.577					**5.599.577**
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza						21.339.002					**21.339.002**
4. Crediti verso banche						26.507.879					**26.507.879**
5. Crediti verso clientela						263.587.066	20.130		29.417	49.560	**263.686.173**
6. Attività finanziarie valutate al fair value											
7. Attività finanziarie in corso di dismissione											
8. Derivati di copertura						683.757					**683.757**
Totale esposizione *in bonis*						**318.015.963**	**20.130**		**29.417**	**49.560**	**318.115.070**

Gli importi evidenziati nelle "Esposizioni scadute non deteriorate" fanno riferimento all'intero ammontare delle esposizioni rilevato in bilancio, comprensivo delle quote non ancora scadute, di controparti che presentano almeno una rata scaduta e non soddisfano i requisiti per la classificazione fra le esposizioni scadute deteriorate.

A.1.3 Esposizioni creditizie per cassa e fuori bilancio verso banche: valori lordi e netti

(migliaia di euro)

Tipologie esposizioni/Valori	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta
A. Esposizioni per cassa				
a) Sofferenze			x	
b) Incagli			x	
c) Esposizioni ristrutturate			x	
d) Esposizioni scadute deteriorate			x	
e) Altre attività	26.839.226	x	(29.256)	26.809.970
Totale A	**26.839.226**	**-**	**(29.256)**	**26.809.970**
B. Esposizioni fuori bilancio				
a) Deteriorate			x	
b) Altre	455.632	x	(460)	455.172
Totale B	**455.632**	**-**	**(460)**	**455.172**
Totale A+B	**27.294.858**	**-**	**(29.716)**	**27.265.142**

A.1.6 Esposizioni creditizie per cassa e fuori bilancio verso clientela: valori lordi e netti

(migliaia di euro)

Tipologie esposizioni/Valori	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta
A. Esposizioni per cassa				
a) Sofferenze	78.930	(52.580)	x	26.350
b) Incagli	260.074	(112.004)	x	148.070
c) Esposizioni ristrutturate			x	-
d) Esposizioni scadute deteriorate	26.021	(12)	x	26.009
e) Altre attività	290.387.920	x	(65.259)	290.322.661
Totale A	**290.752.945**	**(164.596)**	**(65.259)**	**290.523.090**
B. Esposizioni fuori bilancio				
a) Deteriorate	26.670	(5.108)	x	21.562
b) Altre	16.805.531	x	(18.045)	16.787.486
Totale B	**16.832.201**	**(5.108)**	**(18.045)**	**16.809.048**
Totale A+B	**307.585.146**	**(169.704)**	**(83.304)**	**307.332.138**

A.1.7 Esposizioni creditizie per cassa verso clientela: dinamica delle esposizioni deteriorate lorde

(migliaia di euro)

Causali/Categorie	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturate	Esposizioni scadute
A. Esposizione lorda iniziale	**61.629**	**255.996**		**35.257**
- di cui: esposizioni cedute non cancellate				
B. Variazioni in aumento	**18.422**	**29.396**		**28.289**
B.1 Ingressi da esposizioni creditizie *in bonis*	315	2.762		27.156
B.2 Trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate	16.736	22.489		174
B.3 Altre variazioni in aumento	1.371	4.145		959
C. Variazioni in diminuzione	**1.121**	**25.318**		**37.525**
C.1 Uscite verso esposizioni creditizie *in bonis*		4.591		9.711
C.2 Cancellazioni				
C.3 Incassi	1.121	6.164		2.965
C.4 Realizzi per cessioni				
C.4. bis Perdite da cessione				
C.5 Trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate		14.550		24.849
C.6 Altre variazioni in diminuzione		13		
D. Esposizione lorda finale	**78.930**	**260.074**		**26.021**
- di cui: esposizioni cedute non cancellate				

A.1.8 Esposizioni creditizie per cassa verso clientela: dinamica delle rettifiche di valore complessive

(migliaia di euro)

Causali/Categorie	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturate	Esposizioni scadute
A. Rettifiche complessive iniziali	**49.604**	**61.943**		
- di cui: esposizioni cedute non cancellate				
B. Variazioni in aumento	**3.893**	**50.061**		**12**
B.1Rettifiche di valore	2.915	48.562		12
B.1.bis Perdite da cessione				
B.2 Trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate				
B.3 Altre variazioni in aumento	978	1.499		
C. Variazioni in diminuzione	**917**			
C.1 Riprese di valore da valutazione	208			
C.2 Riprese di valore da incasso	708			
C.2.bis Utili da cessione				
C.3 Cancellazioni				
C.4 Trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate				
C.5 Altre variazioni in diminuzione	1			
D. Rettifiche complessive finali	**52.580**	**112.004**		**12**
- di cui: esposizioni cedute non cancellate				

A.2 Classificazione delle esposizioni in base ai rating esterni e interni

A.2.1 Distribuzione delle esposizioni per cassa e "fuori bilancio" per classi di rating esterni

(migliaia di euro)

Esposizioni	Classi di rating esterni						Senza rating	Totale
	classe 1	classe 2	classe 3	classe 4	classe 5	classe 6		
A. Esposizioni per cassa	**24.444**	**2.680.215**	**247.292.137**	**6.978.836**	**2.132.308**	**20.546**	**59.501.889**	**318.630.375**
B. Derivati	**407**	**5.993**					**9.982**	**16.382**
B.1 Derivati finanziari	407	5.993					9.982	16.382
B.2 Derivati creditizi								
C. Garanzie rilasciate			**234.748**	**157.287**			**559.216**	**951.251**
D. Impegni a erogare fondi		**122.707**	**12.590.725**	**244.508**	**66.559**		**3.272.088**	**16.296.587**
E. Altre								
Totale	**24.851**	**2.808.915**	**260.117.610**	**7.380.631**	**2.198.867**	**20.546**	**63.343.175**	**335.894.595**

Di seguito è riportato il raccordo (mapping) tra le classi di rischio e i rating delle agenzie utilizzate.

Classe di merito di credito	ECAI		
	Moody's	Fitch	Standard & Poor's
Classe 1	da Aaa a Aa3	da AAA a AA-	da AAA a AA–
Classe 2	da A1 a A3	da A+ a A-	da A+ a A-
Classe 3	da Baa1 a Baa3	da BBB+ a BBB-	da BBB+ a BBB-
Classe 4	da Ba1 a Ba3	da BB+ a BB-	da BB+ a BB-
Classe 5	da B1 a B3	da B+ a B-	da B+ a B-
Classe 6	Caa1 e inferiori	CCC+ e inferiori	CCC+ e inferiori

A.3 Distribuzione delle esposizioni garantite per tipologia di garanzia

A.3.1 Esposizioni creditizie verso banche garantite

(migliaia di euro)

	Valore esposizione netta	Garanzie reali (1)				Garanzie personali (2)									Totale (1)+(2)
						Derivati su crediti					Crediti di firma				
							Altri derivati								
		Immobili - Ipoteche	Immobili-leasing finanziario	Titoli	Altre garanzie reali	CLN	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	
1. Esposizioni creditizie per cassa garantite:															
1.1 totalmente garantite	16.931.183			8.521.237	7.044.336						1.316.395			49.215	16.931.183
- di cui deteriorate															
1.2 parzialmente garantite	10.768										10.767				10.767
- di cui deteriorate															
2. Esposizioni creditizie "fuori bilancio" garantite:															
2.1 totalmente garantite	241.387				1.997						12.339			227.051	241.387
- di cui deteriorate															
2.2 parzialmente garantite															
- di cui deteriorate															

A.3.2 Esposizioni creditizie verso clientela garantite

(migliaia di euro)

	Valore esposizione netta	Garanzie reali (1)				Garanzie personali (2)									Totale (1)+(2)
						Derivati su crediti					Crediti di firma				
							Altri derivati								
		Immobili - Ipoteche	Immobili-leasing finanziario	Titoli	Altre garanzie reali	CLN	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	
1. Esposizioni creditizie per cassa garantite:															
1.1 totalmente garantite	24.440.334	92.483		19.663.416	979.364						806.410	722.189	28.852	2.147.620	24.440.334
- di cui deteriorate	*24.517*	*22.875*									*1.642*				*24.517*
1.2 parzialmente garantite	82.407.554	24.603			6.099.009						329.320	1.322	100.769	665.418	7.220.441
- di cui deteriorate	*127.717*				*448*						*120.841*				*121.289*
2. Esposizioni creditizie "fuori bilancio" garantite:															
2.1 totalmente garantite	4.203.904	1.139		298.336	288.679						738.020	115.929		2.761.801	4.203.904
- di cui deteriorate	*18.740*										*18.740*				*18.740*
2.2 parzialmente garantite	146.440				13.419								19.582		33.001
- di cui deteriorate															

B. Distribuzione e concentrazione delle esposizioni creditizie

B.1 Distribuzione settoriale delle esposizioni creditizie per cassa e "fuori bilancio" verso clientela (valore di bilancio)

(migliaia di euro)

Esposizioni/Controparti	Governi			Altri enti pubblici			Società finanziarie			Società di assicurazione			Imprese non finanziarie			Altri soggetti		
	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio
A. Esposizioni per cassa																		
A.1 Sofferenze			x	2.985	(1.730)	x		(3.760)	x			x	23.365	(46.971)	x		(119)	x
A.2 Incagli			x	3.424	(34.701)	x			x			x	144.646	(77.303)	x			x
A.3 Esposizioni ristrutturate			x			x			x			x			x			x
A.4 Esposizioni scadute deteriorate			x	1.872		x			x			x	24.137	(12)	x			x
A.5 Altre esposizioni	212.899.959	x		47.007.185	x		21.496.610	x	(35)		x		8.891.896	x	(65.224)	27.011	x	
Totale A	**212.899.959**	**-**	**-**	**47.015.466**	**(36.431)**	**-**	**21.496.610**	**(3.760)**	**(35)**	**-**	**-**	**-**	**9.084.044**	**(124.286)**	**(65.224)**	**27.011**	**(119)**	**-**
B. Esposizioni "fuori bilancio"																		
B.1 Sofferenze			x			x		(151)	x			x	606		x			x
B.2 Incagli			x			x			x			x	18.588	(4.957)	x			x
B.3 Altre attività deteriorate			x	184		x			x			x	2.184		x			x
B.4 Altre esposizioni	7.076.139	x		2.621.255	x		18.639	x			x		7.067.307	x	(18.045)	4.146	x	
Totale B	**7.076.139**	**-**	**-**	**2.621.439**	**-**	**-**	**18.639**	**(151)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**7.088.685**	**(4.957)**	**(18.045)**	**4.146**	**-**	**-**
Totale (A+B) al 31/12/2014	**219.976.098**	**-**	**-**	**49.636.905**	**(36.431)**	**-**	**21.515.249**	**(3.911)**	**(35)**	**-**	**-**	**-**	**16.172.729**	**(129.243)**	**(83.269)**	**31.157**	**(119)**	**-**
Totale (A+B) al 31/12/2013	**199.195.052**	**-**	**-**	**51.205.096**	**(33.906)**	**-**	**9.442.543**	**(3.911)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**18.130.259**	**(74.048)**	**(12.043)**	**51.212**	**(119)**	**-**

B.2 Distribuzione territoriale delle esposizioni creditizie per cassa e "fuori bilancio" verso clientela (valore di bilancio)

(migliaia di euro)

Esposizioni/Aree geografiche	Italia		Altri Paesi europei		America		Asia		Resto del mondo	
	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive
A. Esposizioni per cassa										
A.1 Sofferenze	26.350	(52.580)								
A.2 Incagli	148.070	(112.004)								
A.3 Esposizioni ristrutturate										
A.4 Esposizioni scadute deteriorate	26.009	(12)								
A.5 Altre esposizioni	289.697.085	(65.259)	409.580		85.591		112.150		18.255	
Totale A	**289.897.514**	**(229.855)**	**409.580**	**-**	**85.591**	**-**	**112.150**	**-**	**18.255**	**-**
B. Esposizioni "fuori bilancio"										
B.1 Sofferenze	606	(151)								
B.2 Incagli	18.588	(4.957)								
B.3 Altre attività deteriorate	2.368									
B.4 Altre esposizioni	14.654.734	(18.045)			1.893.662		122.227		116.863	
Totale B	**14.676.296**	**(23.153)**	**-**	**-**	**1.893.662**	**-**	**122.227**	**-**	**116.863**	**-**
Totale (A+B) al 31/12/2014	**304.573.810**	**(253.008)**	**409.580**	**-**	**1.979.253**	**-**	**234.377**	**-**	**135.118**	**-**
Totale (A+B) al 31/12/2013	**275.278.109**	**(124.027)**	**6.562**	**-**	**2.369.531**	**-**	**234.278**	**-**	**135.682**	**-**

B.3 Distribuzione territoriale delle esposizioni creditizie per cassa e "fuori bilancio" verso banche (valore di bilancio)

(migliaia di euro)

Esposizioni/Aree geografiche	Italia		Altri Paesi europei		America		Asia		Resto del mondo	
	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive
A. Esposizioni per cassa										
A.1 Sofferenze										
A.2 Incagli										
A.3 Esposizioni ristrutturate										
A.4 Esposizioni scadute deteriorate										
A.5 Altre esposizioni	24.721.828	(29.256)	2.088.142							
Totale A	**24.721.828**	**(29.256)**	**2.088.142**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
B. Esposizioni "fuori bilancio"										
B.1 Sofferenze										
B.2 Incagli										
B.3 Altre attività deteriorate										
B.4 Altre esposizioni	218.650	(460)	236.522							
Totale B	**218.650**	**(460)**	**236.522**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Totale (A+B) al 31/12/2014	**24.940.478**	**(29.716)**	**2.324.664**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Totale (A+B) al 31/12/2013	**13.831.866**	**(25.475)**	**1.691.635**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

C. Operazioni di cartolarizzazione

C.1 Operazioni di cartolarizzazione

Informazioni di natura qualitativa

Alla fine del 2002 l'Istituto Cassa depositi e prestiti, allora ente pubblico, aveva proceduto a cartolarizzare, con cessione *pro soluto*, n. 6 portafogli di crediti verso clientela derivanti da contratti di mutuo erogati ai seguenti soggetti:

1. aziende speciali o consortili di enti locali, consorzi di enti locali, società per azioni o società a responsabilità limitata, che fossero gestori di pubblici servizi (portafoglio estinto);
2. amministrazioni dello Stato, regioni, province autonome o enti locali (portafoglio estinto);
3. A2A S.p.A. (portafoglio estinto);
4. Acea Distribuzione S.p.A. (portafoglio estinto);
5. RFI S.p.A.;
6. Poste Italiane S.p.A. (portafoglio estinto).

Al 31 dicembre 2014 residua un solo portafoglio di crediti cartolarizzati (RFI S.p.A.). L'andamento di tale operazione e dei flussi correlati si sta svolgendo regolarmente.
Si sottolinea che i mutui sottostanti tale operazione sono stati oggetto di integrale cancellazione dal bilancio, in quanto ci si è avvalsi dell'esenzione prevista dal paragrafo 27 dell'IFRS 1 che consente al neo-utilizzatore di applicare le regole per la derecognition delle attività finanziarie prospetticamente per le operazioni verificatesi a partire dal 1° gennaio 2004.

Informazioni di natura quantitativa

C.8 Attività di servicer - incassi dei crediti cartolarizzati e rimborsi dei titoli emessi dalla società veicolo per la cartolarizzazione

(migliaia di euro)

Società veicolo	Attività cartolarizzate (dato di fine periodo)		Incassi crediti realizzati nell'anno		Quota % dei titoli rimborsati (dato di fine periodo)					
					Senior		Mezzanine		Junior	
	Deteriorate	*In bonis*	Deteriorate	*In bonis*	Attività deteriorate	Attività *in bonis*	Attività deteriorate	Attività *in bonis*	Attività deteriorate	Attività *in bonis*
CPG - Società di cartolarizzazione a r.l.		223.413		32.263						

E. Operazioni di cessione

A. Attività finanziarie cedute e non cancellate integralmente

Informazioni di natura qualitativa

Le attività finanziarie cedute e non cancellate sono costituite da titoli di Stato, allocati nei portafogli "Attività finanziarie disponibili per la vendita" e "Attività finanziarie detenute sino alla scadenza", sottostanti a operazioni di pronti contro termine passivi.

Informazioni di natura quantitativa

E.1 Attività finanziarie cedute e non cancellate: valore di bilancio e intero valore

(migliaia di euro)

Forme tecniche/ Portafoglio	Attività finanziarie detenute per la negoziazione			Attività finanziarie valutate al fair value			Attività finanziarie disponibili per la vendita			Attività finanziarie detenute sino alla scadenza			Crediti v/banche			Crediti v/clientela			Totale	
	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	31/12/2014	31/12/2013
A. Attività per cassa							**294.714**			**1.365.323**									**1.660.037**	**443.944**
1. Titoli di debito							294.714			1.365.323									1.660.037	443.944
2. Titoli di capitale										x	x	x	x	x	x	x	x	x		
3. O.I.C.R.										x	x	x	x	x	x	x	x	x		
4. Finanziamenti																				
B. Strumenti derivati				**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**		
Totale 31/12/2014							**294.714**			**1.365.323**									**1.660.037**	**x**
- di cui deteriorate																				x
Totale 31/12/2013							**195.918**			**248.026**									**x**	**443.944**
- di cui deteriorate																			x	

Legenda
A = attività finanziarie cedute rilevate per intero (valore di bilancio)
B = attività finanziarie cedute rilevate parzialmente (valore di bilancio)
C = attività finanziarie cedute rilevate parzialmente (intero valore)

E.2 Passività finanziarie a fronte di attività cedute e non cancellate: valore di bilancio

(migliaia di euro)

Forme tecniche/ Portafoglio	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	Attività finanziarie valutate al fair value	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	Crediti v/banche	Crediti v/clientela	Totale
1. Debiti verso clientela			**141.026**	**168.007**			**309.033**
a) a fronte di attività rilevate per intero			141.026	168.007			309.033
b) a fronte di attività rilevate parzialmente							
2. Debiti verso banche			**153.208**	**1.413.002**			**1.566.210**
a) a fronte di attività rilevate per intero			153.208	1.413.002			1.566.210
b) a fronte di attività rilevate parzialmente							
Totale 31/12/2014			**294.234**	**1.581.009**			**1.875.243**
Totale 31/12/2013			**195.508**	**247.718**			**443.226**

E.3 Operazioni di cessione con passività aventi rivalsa esclusivamente sulle attività cedute: fair value

(migliaia di euro)

Forme tecniche/ Portafoglio	Attività finanziarie detenute per la negoziazione		Attività finanziarie valutate al fair value		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie detenute sino alla scadenza (fair value)		Crediti v/banche (fair value)		Crediti v/clientela (fair value)		Totale	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	31/12/2014	31/12/2013
A. Attività per cassa					**294.714**		**1.590.869**						**1.885.583**	**444.355**
1. Titoli di debito					294.714		1.590.869						1.885.583	444.355
2. Titoli di capitale							X	X	X	X	X	X		
3. O.I.C.R.							X	X	X	X	X	X		
4. Finanziamenti														
B. Strumenti derivati			X	X	X	X	X	X	X	X	X	X		
Totale attività					**294.714**		**1.590.869**						**1.885.583**	**444.355**
C. Passività associate					**294.234**		**1.581.009**						**X**	**X**
1. Debiti verso clientela					141.026		168.007						X	X
2. Debiti verso banche					153.208		1.413.002						X	X
Totale passività					**294.234**		**1.581.009**						**1.875.243**	**443.226**
Valore netto 31/12/2014					**480**		**9.860**						**10.340**	**X**
Valore netto 31/12/2013					**410**		**719**						**X**	**1.129**

Legenda
A = attività finanziarie cedute rilevate per intero
B = attività finanziarie cedute rilevate parzialmente

B. Attività finanziarie cedute e cancellate integralmente con rilevazione del continuo coinvolgimento ("continuing involvement")

Informazioni di natura qualitativa

La CDP non ha in essere operazioni rientranti nel portafoglio delle attività finanziarie cedute e cancellate integralmente con rilevazione del continuo coinvolgimento.

E.4 Operazioni di covered bond

Nel corso del 2013 sono state integralmente estinte le residue emissioni eseguite nell'ambito del programma "Covered Bond" avviato nel 2004, nell'ambito del quale CDP ha effettuato quattro emissioni pubbliche per un ammontare complessivo di 8 miliardi di euro e un piazzamento privato in Yen per un importo equivalente a circa 64 milioni di euro.

Non sussistono pertanto, alla data di bilancio, esposizioni della CDP per obbligazioni garantite.

Sezione 2 - Rischi di mercato

2.1 Rischio di tasso di interesse e rischio di prezzo - Portafoglio di negoziazione di vigilanza

Informazioni di natura qualitativa

A. Aspetti generali

Nel corso del 2014 CDP non ha posto in essere operazioni rientranti nel portafoglio di negoziazione di vigilanza.

2.2 Rischio di tasso di interesse e di rischio di prezzo - Portafoglio bancario

Informazioni di natura qualitativa

A. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di tasso di interesse e del rischio di prezzo

Nell'ambito della propria attività CDP è esposta al rischio tasso di interesse in tutte le sue accezioni: re-pricing, curva, base, opzionalità. CDP presidia inoltre il rischio inflazione nell'ambito dello stesso quadro concettuale e analitico del rischio tasso d'interesse nel portafoglio bancario.
I rischi di tasso d'interesse e inflazione incidono sulla redditività e sul valore economico di CDP.

CDP fronteggia un consistente rischio tasso di interesse sia per la presenza di ingenti masse non coperte preesistenti al momento della sua costituzione in società per azioni sia per la struttura degli attivi e passivi: una parte considerevole del bilancio di CDP prevede infatti la raccolta tramite Buoni ordinari a tasso fisso con opzione di rimborso anticipato mentre lo stock di impieghi è prevalentemente in finanziamenti a tasso fisso. Anche altre tipologie di Buoni fruttiferi postali, inoltre, incorporano un'opzionalità di rimborso anticipato sul valore della quale incidono significativamente i tassi d'interesse e l'inflazione.

Come approccio di riferimento per la misurazione e gestione del rischio tasso, CDP adotta un'ottica definita "prospettiva del valore economico", complementare alla "prospettiva della redditività". La prospettiva del valore economico corrisponde alla rappresentazione di lungo termine della prospettiva red-

dituale: il valore economico è infatti riconducibile alla sequenza attualizzata di tutti i margini d'interesse futuri.
In questa prospettiva, CDP analizza il proprio profilo di esposizione e di rischio attraverso la valutazione delle poste in bilancio sensibili ai tassi di interesse, quantificandone la reazione rispetto a perturbazioni piccole (analisi di sensitivity) e grandi (stress test) dei fattori di rischio. Il passaggio dalle misure di esposizione (derivate dalle analisi di sensitivity e di stress) alle misure di rischio avviene assegnando una probabilità agli scenari di mercato possibili. Ciò consente di pervenire a una distribuzione statistica del valore delle poste di bilancio considerate, nonché a misure di sintesi rappresentative del capitale economico necessario a fronte del rischio.
Tale struttura di monitoraggio si traduce nella definizione del Value-at-Risk (VaR), che CDP calcola utilizzando metodi basati sulla simulazione storica.
Per quantificare e monitorare il rischio di tasso d'interesse nel portafoglio bancario, CDP misura il VaR sia su orizzonti temporali brevi – come quello giornaliero e quello decadale – sia sull'orizzonte annuale, più adeguato per la valutazione interna dell'adeguatezza patrimoniale, in particolare per un rischio afferente al portafoglio bancario. Le misure di VaR calcolate su orizzonti brevi e la misura di VaR riferita all'orizzonte annuale condividono lo stesso insieme di modelli di valutazione delle poste di bilancio e di misurazione delle sensitivity e sfruttano gli stessi dati di input. Il calcolo del VaR sull'orizzonte giornaliero viene utilizzato per effettuare il test retrospettivo, poiché su tale frequenza si dispone di un campione più numeroso.
Il VaR sintetizza in un unico dato il risultato della simulazione di numerosi scenari, generati secondo le caratteristiche statistiche dei fattori di rischio. Con tutti i limiti di una misura di sintesi basata su scenari storici, il VaR presenta due pregi:

- recepisce in un singolo valore le conseguenze di caratteristiche complesse dei mercati e dei prodotti (volatilità, correlazioni, opzionalità e asimmetrie);
- tramite il test retrospettivo (backtesting) permette di controllare le ipotesi che sono alla base non solo del numero di VaR calcolato sull'orizzonte giornaliero, ma di tutta la simulazione.

La Risk Policy di CDP prevede specifici limiti a presidio del rischio tasso d'interesse ed inflazione. Più in dettaglio, sono stabiliti limiti riferiti all'impatto sul valore economico di movimenti paralleli (+/- 100 punti base) della curva dei tassi d'interesse e della curva inflazione. Oltre a tali limiti, sono in vigore ulteriori limiti di maggior dettaglio, la cui determinazione è rimessa all'Amministratore Delegato.

CDP valuta l'impatto del rischio tasso anche in una prospettiva reddituale, riferita a orizzonti più brevi, mediante i sistemi interni di pianificazione e di ALM, quantificando in particolare l'impatto di movimenti paralleli della curva dei tassi sul margine d'interesse.

La gestione dell'ALM di CDP punta alla minimizzazione del volume dei derivati di copertura tramite lo sfruttamento delle compensazioni naturali delle esposizioni di poste attive e passive a tasso fisso. L'attività di copertura avviene quindi su sottoinsiemi di tali poste, a seconda del segno dell'esposizione netta, in un'ottica di contenimento del rischio complessivo.
La responsabilità della gestione operativa del rischio tasso di interesse è assegnata a Finanza.

La misurazione e il monitoraggio del rischio di tasso sono effettuati da RMA e discussi in sede di Comitato Rischi. Il Consiglio di Amministrazione approva le politiche di gestione del rischio e le relative modalità di rilevazione ed è periodicamente informato in merito ai risultati conseguiti.

Il rischio di prezzo concerne la possibilità che il valore economico netto, la redditività o il patrimonio netto contabile di CDP siano influenzati negativamente da variabili relative a titoli azionari, in particolare dalle quotazioni di mercato dei titoli stessi e dei relativi derivati oppure da variazioni della redditività presente e prospettica dell'investimento in essi. Per questi fini CDP considera come assimilati a partecipazioni azionarie gli investimenti in quote di fondi comuni d'investimento, compresi quelli immobiliari. Con riferimento a questi ultimi, si segnala che CDP fornisce supporto in materia di gestione dei rischi, nell'ambito del rapporto di co-sourcing, a CDPI SGR, la società che gestisce il Fondo Investimenti per l'Abitare e il Fondo Investimenti per la Valorizzazione; a partire da settembre la responsabilità della funzione, precedentemente in carico all'attuale Chief Risk Officer della Capogruppo, è stata affidata a una risorsa interna di CDPI SGR.
Coerentemente con l'ottica del valore economico netto, il rischio azionario è quantificato in termini di VaR (sull'orizzonte di un anno). Il VaR fornisce una proxy del rischio che titoli quotati e liquidi – anche laddove non iscritti al fair value corrente – non recuperino nel tempo eventuali perdite di valore, ed è calcolato mediante ipotesi sulla distribuzione statistica delle quotazioni azionarie, dei relativi derivati (qualora presenti) e del fair value dei titoli non quotati. La quantificazione del rischio avviene sotto assunzioni di continuità del modello di business di CDP, che prevede di detenere nel lungo periodo la maggior parte degli investimenti azionari.
Un'ulteriore fonte del rischio di prezzo è dovuta alle operazioni di raccolta di CDP, nella fattispecie all'emissione di Buoni fruttiferi postali di tipo "indicizzati a scadenza" e "Premia", il cui rendimento è legato all'andamento dell'indice Dow Jones Euro Stoxx 50. In relazione a tale rischio RMA monitora l'esposizione netta.

B. Attività di copertura del fair value

Le strategie sottostanti alle attività di copertura del fair value sono volte a ridurre le misure di rischio tasso di interesse e inflazione e in parte si differenziano per le due Gestioni.

La Gestione Ordinaria viene di regola immunizzata dal rischio tasso di interesse in fase di origination.
Nell'ambito del passivo della Gestione Ordinaria, l'immunizzazione è attuata con coperture specifiche di emissioni a tasso fisso, variabile e strutturate in euro e in valuta estera, realizzate mediante Interest Rate Swap e Cross Currency Swap (CCS) indicizzati al parametro Euribor 6 mesi.
Per quanto concerne l'attivo, i finanziamenti a tasso fisso vengono generalmente coperti da IRS amortizing in cui CDP paga fisso e riceve variabile; può accadere in questo ambito che la copertura riguardi un aggregato omogeneo di finanziamenti.
Le coperture a oggi realizzate sono classificate contabilmente come micro fair value hedge; esiste inoltre un CCS di copertura di una emissione a tasso fisso in yen a copertura gestionale del rischio cambio e tasso connesso alla nota.

La Gestione Separata presenta una logica di gestione delle coperture diversa, dovuta alle ingenti masse di passività soggette a opzione di rimborso anticipato. Proprio a causa del profilo di sensitivity delle opzioni, l'esposizione complessiva di CDP al rischio tasso in Gestione Separata subisce significative variazioni in funzione del livello dei tassi d'interesse. Quando l'esposizione raggiunge livelli ritenuti eccessivi, risulta necessario agire sulle leve disponibili, come per esempio la stipula di nuovi derivati, la terminazione anticipata di derivati in essere, l'acquisto di titoli di Stato a tasso fisso.

Per quanto riguarda le passività finanziarie, sono attualmente in essere coperture di fair value delle obbligazioni emesse nell'ambito del Programma EMTN, realizzate mediante IRS indicizzati al parametro Euribor 6 mesi.

In relazione alle attività finanziarie, all'inizio del 2006, a seguito dell'operazione di rinegoziazione dei finanziamenti a tasso fisso a carico dello Stato, CDP presentava un'esposizione negativa al rialzo dei tassi, a fronte della quale è stato realizzato un programma di micro-coperture del rischio tasso, individuando portafogli di mutui omogenei per tasso e scadenza.
L'attività di copertura è avvenuta mediante la stipula di IRS amortizing di tipo plain vanilla in cui CDP paga tasso fisso e riceve Euribor 6 mesi più spread.

Successivamente è proseguita un'analoga attività di copertura di parte delle nuove concessioni sull'attivo a tasso fisso, prediligendo le coperture di tipo uno-a-uno.
Una parte delle coperture su attivi a tasso fisso è stata terminata anticipatamente nel 2010, a seguito di un'operazione di rinegoziazione dei finanziamenti a tasso fisso. Alcune ulteriori coperture su attivi a tasso fisso sono state oggetto di terminazione anticipata anche negli anni successivi, contribuendo a contenere l'esposizione complessiva alla curva dei tassi.

Il rischio azionario collegato alle emissioni dei Buoni fruttiferi indicizzati allo Euro Stoxx 50 ("indicizzati a scadenza", "Premia" ed "Europa") viene immunizzato tramite l'acquisto di opzioni speculari a quelle implicite nei Buoni, tenendo conto del profilo di esposizione al rischio risultante dal monitoraggio periodico e realizzando coperture in ottica di portafoglio. Le caratteristiche finanziarie delle più recenti emissioni consentono infatti di sfruttare parziali overhedge su altre posizioni già in portafoglio aventi medesime caratteristiche. In particolare, le coperture delle opzioni implicite nelle serie di Buoni Europa, emesse a partire da giugno del 2013, sono realizzate sia tramite l'acquisto di opzioni speculari[34], sia tramite posizioni lunghe in opzioni già presenti in portafoglio per i pre-esistenti Buoni Premia, laddove coincidano le caratteristiche finanziarie in termini di strike, date di fixing, scadenza. Le metriche introdotte nel monitoraggio del rischio derivante dalle opzioni equity consentono la verifica delle coperture sia in ottica "uno a uno", sia in ottica di aggregazione delle posizioni assimilabili in base alle predette caratteristiche.

34 Il nozionale acquistato a copertura è stimato sulla base del modello proprietario relativo al comportamento di rimborso della clientela.

Tali operazioni non sono soggette a hedge accounting: sia le opzioni implicite vendute sia le opzioni acquistate sono contabilizzate a fair value e si caratterizzano come coperture gestionali.
Nel corso del 2014, al fine di contenere l'esposizione derivante dalle discrepanze di copertura emerse a seguito di rimborsi diversi da quelli attesi, CDP ha proseguito il programma di unwind delle opzioni acquistate a copertura delle opzioni implicite presenti nelle serie di Buoni indicizzati a scadenza e Premia; coerentemente con questa strategia ha proceduto a coprire le nuove emissioni solo per le esposizioni non coperte in ottica di portafoglio.

C. Attività di copertura dei flussi finanziari

Nel corso del 2010 CDP ha posto in essere un programma di coperture di Buoni fruttiferi postali indicizzati al FOI, fonte primaria dell'esposizione ai tassi di inflazione, solo parzialmente mitigata dalla compensazione naturale con impieghi che presentano questo tipo di indicizzazione. Le coperture, classificate contabilmente come cash flow hedge, sono state realizzate mediante Zero coupon inflation swap con nozionale definito in modo conservativo, stimando, con l'ausilio del modello proprietario relativo al comportamento di rimborso della clientela, l'ammontare nominale che CDP attende giungere a scadenza per ogni serie di Buoni coperta. Nella maggior parte delle operazioni di copertura rientranti in tale categoria, rimane in capo a CDP il rischio base relativo a eventuali differenziali tra l'inflazione europea e quella italiana.
Nel tempo CDP ha inoltre utilizzato alcuni strumenti derivati per la copertura del rischio di cambio, designati in relazioni di copertura di flussi finanziari.
Nell'ambito dell'attivo della Gestione Separata sono attualmente in essere due coperture realizzate con cross currency swap nelle quali CDP trasforma i flussi finanziari di due titoli a tasso variabile in yen emessi dalla Repubblica Italiana in titoli a tasso fisso in euro.

Informazioni di natura quantitativa

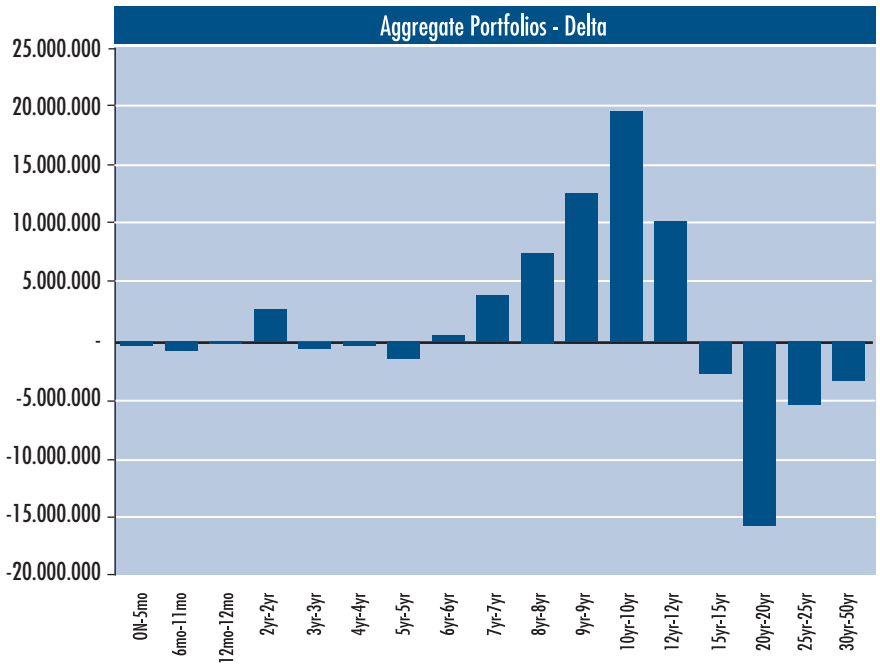
1. Portafoglio bancario: distribuzione per durata residua (per data di riprezzamento) delle attività e delle passività finanziarie

Si riporta di seguito un'analisi di sensitività al rischio di tasso di interesse sviluppata sulla base di modelli interni.

Sensitivity ai tassi zero coupon EURO per scadenza

Dati di mercato aggiornati al 31 dicembre 2014

Risk Factors	Delta
ON-5mo	-289.806
6mo-11mo	-826.117
12mo-12mo	-37.491
2yr-2yr	2.732.148
3yr-3yr	-217.480
4yr-4yr	-549.067
5yr-5yr	-1.694.897
6yr-6yr	644.133
7yr-7yr	3.437.551
8yr-8yr	7.605.434
9yr-9yr	12.379.639
10yr-10yr	19.099.314
12yr-12yr	10.290.209
15yr-15yr	-2.676.309
20yr-20yr	-16.020.541
25yr-25yr	-5.561.613
30yr-50yr	-3.076.173



2.3 Rischio di cambio

Informazioni di natura qualitativa

A. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di cambio

Il rischio di cambio consiste nella possibilità che fluttuazioni dei tassi di cambio possano influire negativamente sulla redditività e/o sul valore economico di CDP.
Alcune particolari attività di CDP possono generare rischio di cambio. CDP intraprende tali attività solo se protetta da adeguate coperture del rischio valutario.
Le attività di CDP che possono generare rischio di cambio sono di norma legate all'attività di emissione di titoli obbligazionari denominati in valuta estera, alla detenzione di partecipazioni le cui fluttuazioni possono essere soggette alle fluttuazioni del cambio, all'acquisto di titoli obbligazionari in valuta estera e potenzialmente alla concessione di finanziamenti denominati in divise diverse dall'euro nell'ambito del sistema Export Banca.

B. Attività di copertura del rischio di cambio

Il rischio di cambio derivante dalle emissioni in valuta estera (al 31 dicembre 2014 riveniente da una EMTN denominata in yen) è coperto tramite cross currency swap che rende i flussi di cassa di CDP equivalenti a quelli di un'emissione in euro. Il rischio di cambio derivante dall'acquisto di titoli obbligazionari in valuta estera (attualmente due titoli in yen emessi dalla Repubblica Italiana) è coperto tramite cross currency swap che rendono i flussi di cassa di CDP equivalenti a quelli di titoli a tasso fisso denominati in euro.

Informazioni di natura quantitativa

1. Distribuzione per valuta di denominazione delle attività, delle passività e dei derivati

(migliaia di euro)

Voci	Valute					
	Dollari USA	Sterline	Yen	Dollari canadesi	Franchi svizzeri	Altre valute
A. Attività finanziarie			**413.421**			
A.1 Titoli di debito			413.421			
A.2 Titoli di capitale						
A.3 Finanziamenti a banche						
A.4 Finanziamenti a clientela						
A.5 Altre attività finanziarie						
B. Altre attività						
C. Passività finanziarie			**89.895**			
C.1 Debiti verso banche						
C.2 Debiti verso clientela						
C.3 Titoli di debito			89.895			
C.4 Altre passività finanziarie						
D. Altre passività						
E. Derivati finanziari						
- Opzioni						
+ posizioni lunghe			89.895			
+ posizioni corte			413.421			
- Altri derivati						
+ posizioni lunghe						
+ posizioni corte						
Totale attività			**503.316**			
Totale passività			**503.316**			
Sbilancio (+/-)			**-**			

2.4 Gli strumenti finanziari derivati

A. Derivati finanziari

A.2 Portafoglio bancario: valori nozionali di fine periodo e medi

A.2.1 Di copertura

(migliaia di euro)

Attività sottostanti/ Tipologia derivati	31/12/2014		31/12/2013	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
1. Titoli di debito e tassi di interesse	15.370.390		13.428.212	
a) Opzioni				
b) Swap	15.370.390		13.428.212	
c) Forward				
d) Future				
e) Altri				
2. Titoli di capitale e indici azionari				
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri				
3. Valute e oro	413.138		1.027.598	
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri	413.138		1.027.598	
4. Merci				
5. Altri sottostanti				
Totale	**15.783.528**		**14.455.810**	
Valori medi	**15.119.669**		**15.518.803**	

A.2.2 Altri derivati

(migliaia di euro)

Attività sottostanti/ Tipologia derivati	31/12/2014		31/12/2013	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
1. Titoli di debito e tassi di interesse	1.158.750		1.785.727	
a) Opzioni				
b) Swap	1.078.750		1.705.727	
c) Forward				
d) Future				
e) Altri	80.000		80.000	
2. Titoli di capitale e indici azionari	27.480.737		42.270.657	
a) Opzioni	27.400.737		42.270.657	
b) Swap				
c) Forward	80.000			
d) Future				
e) Altri				
3. Valute e oro	89.513		89.829	
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri	89.513		89.829	
4. Merci				
5. Altri sottostanti				
Totale	**28.729.000**		**44.146.213**	
Valori medi	**36.437.607**		**57.567.818**	

A.3 Derivati finanziari: fair value lordo positivo - ripartizione per prodotti

(migliaia di euro)

Portafogli/Tipologia derivati	Fair value positivo			
	31/12/2014		31/12/2013	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
A. Portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza				
a) Opzioni				
b) Interest rate swap				
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
B. Portafoglio bancario - di copertura	683.757		325.064	
a) Opzioni				
b) Interest rate swap	506.354		126.651	
c) Cross currency swap	177.403		198.413	
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
C. Portafoglio bancario - altri derivati	298.682		472.679	
a) Opzioni	189.418		424.074	
b) Interest rate swap	66.140		46.107	
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward	33.141			
f) Future				
g) Altri	9.983		2.498	
Totale	**982.439**		**797.743**	

A.4 Derivati finanziari: fair value lordo negativo - ripartizione per prodotti

(migliaia di euro)

Portafogli/Tipologia derivati	Fair value negativo			
	31/12/2014		31/12/2013	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
A. Portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza				
a) Opzioni				
b) Interest rate swap				
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
B. Portafoglio bancario - di copertura	2.305.631		1.449.144	
a) Opzioni				
b) Interest rate swap	2.305.631		1.449.144	
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
C. Portafoglio bancario - altri derivati	290.044		444.815	
a) Opzioni	169.463		387.545	
b) Interest rate swap	64.978		42.677	
c) Cross currency swap	12.479		12.095	
d) Equity swap				
e) Forward	33.141			
f) Future				
g) Altri	9.983		2.498	
Totale	**2.595.675**		**1.893.959**	

A.7 Derivati finanziari OTC - portafoglio bancario: valori nozionali, fair value lordi positivi e negativi per controparti - contratti non rientranti in accordi di compensazione

(migliaia di euro)

Contratti non rientranti in accordi di compensazione	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
1. Titoli di debito e tassi di interesse							
- valore nozionale							40.000
- fair value positivo							9.983
- fair value negativo							
- esposizione futura							
2. Titoli di capitale e indici azionari							
- valore nozionale							14.079.312
- fair value positivo							
- fair value negativo							167.420
- esposizione futura							
3. Valute e oro							
- valore nozionale							
- fair value positivo							
- fair value negativo							
- esposizione futura							
4. Altri valori							
- valore nozionale							
- fair value positivo							
- fair value negativo							
- esposizione futura							

A.8 Derivati finanziari OTC - portafoglio bancario: valori nozionali, fair value lordi positivi e negativi per controparti - contratti rientranti in accordi di compensazione

(migliaia di euro)

Contratti rientranti in accordi di compensazione	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
1. Titoli di debito e tassi di interesse							
- valore nozionale			16.174.509	314.631			
- fair value positivo			547.241	25.253			
- fair value negativo			2.376.679	3.913			
2. Titoli di capitale e indici azionari							
- valore nozionale			13.148.925	252.500			
- fair value positivo			188.222	34.337			
- fair value negativo			2.043	33.141			
3. Valute e oro							
- valore nozionale			502.651				
- fair value positivo			177.403				
- fair value negativo			12.479				
4. Altri valori							
- valore nozionale							
- fair value positivo							
- fair value negativo							

A.9 Vita residua dei derivati finanziari OTC: valori nozionali

(migliaia di euro)

Sottostanti/Vita residua	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza				
A.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi di interesse				
A.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari				
A.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro				
A.4 Derivati finanziari su altri valori				
B. Portafoglio bancario	**10.693.361**	**23.587.126**	**10.232.041**	**44.512.528**
B.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi di interesse	1.605.129	4.691.970	10.232.041	16.529.140
B.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari	8.998.719	18.482.018		27.480.737
B.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro	89.513	413.138		502.651
B.4 Derivati finanziari su altri valori				
Totale al 31/12/2014	**10.693.361**	**23.587.126**	**10.232.041**	**44.512.528**
Totale al 31/12/2013	**18.828.778**	**29.409.524**	**10.363.721**	**58.602.023**

C. Derivati finanziari e creditizi

C.1 Derivati finanziari e creditizi OTC: fair value netti ed esposizione futura per controparti

(migliaia di euro)

	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
1. Accordi bilaterali derivati finanziari							
- fair value positivo			487.230	33.001			
- fair value negativo			1.965.566	10.464			
- esposizione futura			237.834	61.709			
- rischio di controparte netto			238.815	56.960			
2. Accordi bilaterali derivati creditizie							
- valore nozionale							
- fair value positivo							
- fair value negativo							
- esposizione futura							
- rischio di controparte netto							
3. Accordi "cross product"							
- valore nozionale							
- fair value positivo							
- fair value negativo							
- esposizione futura							
- rischio di controparte netto							

Sezione 3 - Rischio di liquidità

Informazioni di natura qualitativa

A. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di liquidità

L'esposizione di CDP al rischio liquidità nell'accezione di asset liquidity risk è limitata, non essendo prevista un'attività di negoziazione.
Per CDP il rischio di liquidità assume importanza principalmente nella forma di funding liquidity risk, in relazione alla larga prevalenza nel passivo della Gestione Separata di depositi a vista (i Libretti di risparmio postale) e di Buoni rimborsabili a vista (i Buoni fruttiferi postali).
Al fine di mantenere remoto uno scenario di rimborsi fuori controllo, CDP si avvale dell'effetto mitigante che origina dalla garanzia dello Stato sul Risparmio Postale. Oltre alla funzione fondamentale di tale garanzia, la capacità di CDP di mantenere remoto questo scenario si basa sulla solidità patrimoniale, sulla protezione e promozione della reputazione del Risparmio Postale presso il pubblico, sulla difesa della reputazione di CDP sul mercato e sulla gestione della liquidità. In riferimento a quest'ultima CDP adotta una serie di presídi specifici sia volti a prevenire l'insorgere di fabbisogni di funding imprevisti, sia per essere in grado di assorbirli prontamente in caso di necessità.
A tal fine è stabilito uno specifico limite inferiore per la consistenza delle attività liquide, monitorato da RMA, assieme ad alcune grandezze che esprimono la capacità di CDP di far fronte a possibili situazioni di crisi. Tra i presídi operativi per il rischio di liquidità CDP si è dotata di un Contingency Funding Plan (CFP) che descrive i processi e le strategie di intervento adottate per gestire eventuali crisi di liquidità, siano esse di origine sistemica – dovute a un improvviso deterioramento dei mercati monetari e finanziari – o causate da difficoltà idiosincratiche dell'istituzione.

Per quanto attiene alla Gestione Ordinaria, CDP si avvale di provvista istituzionale sul mercato o attraverso BEI con logiche, opportunità e vincoli più simili a quelli degli operatori bancari.

CDP pone in essere presídi volti a prevenire l'insorgenza di fabbisogni di liquidità improvvisi mediante lo sviluppo di efficaci sistemi di previsione delle erogazioni, la fissazione di limiti strutturali alla trasformazione delle scadenze, il monitoraggio della posizione di liquidità a breve, effettuato in via continuativa dalla funzione Finanza, e il monitoraggio dei gap di liquidità a breve, medio e lungo termine, effettuato dalla funzione RMA.

La gestione dell'attività di tesoreria operata dalla Finanza consente a CDP di finanziarsi anche tramite pronti contro termine, sia in Gestione Separata sia in Gestione Ordinaria.

CDP può inoltre partecipare alle operazioni di rifinanziamento della Banca Centrale Europea, avendo un significativo stock di attività idonee, negoziabili e non.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

1. Distribuzione temporale per durata residua contrattuale delle attività e passività finanziarie - Valuta di denominazione: euro

(migliaia di euro)

Voci/ Scaglioni temporali	A vista	Da oltre 1 giorno a 7 giorni	Da oltre 7 giorni a 15 giorni	Da oltre 15 giorni a 1 mese	Da oltre 1 mese a 3 mesi	Da oltre 3 mesi a 6 mesi	Da oltre 6 mesi a 1 anno	Da oltre 1 anno a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata
Attività per cassa	**153.920.881**	**19.937.701**	**3.870.230**	**4.111.416**	**1.221.184**	**4.211.256**	**5.650.969**	**33.527.860**	**86.332.688**	**1.890.905**
A.1 Titoli di Stato			402.184	299.920	1.067.033	315.926	743.749	7.339.500	16.918.150	
A.2 Altri titoli di debito	172.195			2.737	437	18.368	65.826	162.662	1.149.495	
A.3 Quote O.I.C.R.	1.421.051									
A.4 Finanziamenti	152.327.635	19.937.701	3.468.046	3.808.759	153.714	3.876.962	4.841.394	26.025.698	68.265.043	1.890.905
- banche	1.749.948	5.714.403	2.806.682	43.050	8.008	1.253.659	1.365.499	6.890.874	5.038.683	1.890.905
- clientela	150.577.687	14.223.298	661.364	3.765.709	145.706	2.623.303	3.475.895	19.134.824	63.226.360	
Passività per cassa	**252.118.944**	**776.026**	**69.690**	**4.500.878**	**44.472.815**	**1.080.057**	**502.533**	**6.337.240**	**8.809.365**	
B.1 Depositi e conti correnti	252.088.395	635.000	940	3.185.000	43.490.226	380.000	830	1.893.740	1.122.149	
- banche	1.422.798		940	20.000	4.470.226		830	743.740	422.149	
- clientela	250.665.597	635.000		3.165.000	39.020.000	380.000		1.150.000	700.000	
B.2 Titoli di debito			68.750	215.016	325.408	642.176	416.344	3.723.500	4.248.000	
B.3 Altre passività	30.549	141.026		1.100.862	657.181	57.881	85.359	720.000	3.439.216	
Operazioni "fuori bilancio"										
C.1 Derivati finanziari con scambio di capitale										
- posizioni lunghe								538.624		
- posizioni corte			102.001							
C.2 Derivati finanziari senza scambio di capitale										
- posizioni lunghe	265.051		969	1.188	57.401	267.359	296.723			
- posizioni corte	64.357		10	982	6.378	139.988	149.493			
C.3 Depositi e finanziamenti da ricevere										
- posizioni lunghe					3.000.000					
- posizioni corte		3.000.000								
C.4 Impegni irrevocabili a erogare fondi										
- posizioni lunghe										19.424.019
- posizioni corte	19.424.019									
C.5 Garanzie finanziarie rilasciate										
C.6 Garanzie finanziarie ricevute										
C.7 Derivati creditizi con scambio di capitale										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.8 Derivati creditizi senza scambio di capitale										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										

1. Distribuzione temporale per durata residua contrattuale delle attività e passività finanziarie - Valuta di denominazione: yen

(migliaia di euro)

Voci/ Scaglioni temporali	A vista	Da oltre 1 giorno a 7 giorni	Da oltre 7 giorni a 15 giorni	Da oltre 15 giorni a 1 mese	Da oltre 1 mese a 3 mesi	Da oltre 3 mesi a 6 mesi	Da oltre 6 mesi a 1 anno	Da oltre 1 anno a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata
Attività per cassa			**31.718**		**28.917**	**60.286**	**121.276**	**434.400**		
A.1 Titoli di Stato			31.718		28.917	60.286	121.276	434.400		
A.2 Altri titoli di debito										
A.3 Quote di O.I.C.R.										
A.4 Finanziamenti										
- banche										
- clientela										
Passività per cassa			**94.558**							
B.1 Depositi e conti correnti										
- banche										
- clientela										
B.2 Titoli di debito			94.558							
B.3 Altre passività										
Operazioni "fuori bilancio"										
C.1 Derivati finanziari con scambio di capitale										
- posizioni lunghe			94.120					434.400		
- posizioni corte										
C.2 Derivati finanziari senza scambio di capitale										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.3 Depositi e finanziamenti da ricevere										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.4 Impegni irrevocabili a erogare fondi										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.5 Garanzie finanziarie rilasciate										
C.6 Garanzie finanziarie ricevute										
C.7 Derivati creditizi con scambio di capitale										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.8 Derivati creditizi senza scambio di capitale										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										

2. Informativa sulle attività impegnate iscritte in bilancio

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Impegnate		Non impegnate		Totale	Totale
	VB	FV	VB	FV	31/12/2014	31/12/2013
1. Cassa e disponibilità liquide		x	3	x	**3**	**4**
2. Titoli di debito	12.102.015	13.867.244	17.000.722	18.800.436	**29.102.737**	**24.642.558**
3. Titoli di capitale			10.896	10.896	**10.896**	**11.761**
4. Finanziamenti	36.056.433	x	250.282.901	x	**286.339.334**	**253.474.553**
5. Altre attività finanziarie		x	33.600.007	x	**33.600.007**	**35.098.555**
6. Attività non finanziarie		x	1.151.654	x	**1.151.654**	**1.457.872**
Totale 31/12/2014	**48.158.448**	**13.867.244**	**302.046.183**	**18.811.332**	**350.204.631**	**x**
Totale 31/12/2013	**53.044.608**	**15.147.872**	**261.640.695**	**11.030.912**	**x**	**314.685.303**

Legenda
VB = valore di bilancio
FV = fair value

Con riferimento alle attività cedute in garanzia alla BCE a fronte di operazioni di rifinanziamento, risultano impegnati titoli di debito per nominali 10.188 milioni di euro circa e finanziamenti per un residuo in linea capitale pari a circa 30.383 milioni di euro.

3. Informativa sulle attività di proprietà impegnate non iscritte in bilancio

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Impegnate	Non Impegnate	Totale 31/12/2014	Totale 31/12/2013
1. Attività finanziarie	27.756.076		**27.756.076**	**10.315.517**
- Titoli	27.756.076		**27.756.076**	**10.315.517**
- Altre				
2. Attività non finanziarie				
Totale 31/12/2014	**27.756.076**		**27.756.076**	**x**
Totale 31/12/2013	**10.315.517**		**x**	**10.315.517**

Sezione 4 - Rischi operativi

Informazioni di natura qualitativa

A. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio operativo

Definizione di rischio operativo

CDP adotta, quale benchmark di riferimento in materia di rischio operativo, le linee guida stabilite dal Comitato di Basilea per il settore bancario e riprese dalla Banca d'Italia nella Circolare n. 263 del 27 dicembre del 2006 e successivi aggiornamenti.

Si definisce rischio operativo il rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di processi, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Rientrano in tale tipologia, tra l'altro, le perdite derivanti da frodi interne o esterne, errori umani, rapporto di impiego e sicurezza sul lavoro, interruzioni dell'operatività, indisponibilità dei sistemi, inadempienze contrattuali, gestione dei processi, danni ai beni patrimoniali dell'azienda e catastrofi naturali.

Nel rischio operativo è compreso il rischio legale, mentre non sono inclusi quelli strategici e di reputazione. Il rischio legale è il rischio di subire perdite derivanti da violazioni di leggi o regolamenti, da responsabilità contrattuale o extra-contrattuale ovvero da altre controversie.

Sistema di gestione dei rischi operativi

Il sistema di gestione dei rischi operativi è un insieme strutturato di processi, funzioni e risorse per l'identificazione, la valutazione e il controllo dei suddetti rischi, il cui principale obiettivo consiste nell'assicurare un'efficace azione di prevenzione e attenuazione degli stessi.

Prendendo a riferimento le disposizioni di vigilanza e la best practice bancaria, è proseguita in CDP la formalizzazione e l'implementazione di un framework metodologico e organizzativo – in termini di strategie, politiche, strutture e processi – per la gestione del rischio operativo connesso ai prodotti/processi di CDP e delle principali società del Gruppo, sulle quali CDP esercita attività di direzione e coordinamento.

L'obiettivo consiste nel rendere possibile un efficace sistema di gestione dei rischi operativi, ponendo le basi sia per interventi di mitigazione sia per una più accurata quantificazione del capitale economico a essi associato, a oggi stimato tramite il metodo Base (BIA - Basic Indicator Approach).

Il Servizio Rischi Operativi, all'interno dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio, è responsabile dell'analisi, progettazione e implementazione del quadro metodologico e organizzativo per l'individuazione e mitigazione dei rischi operativi.

Il framework adottato prevede l'integrazione delle informazioni sulle perdite operative opportunamente classificate secondo schemi di classificazione predefiniti di Loss Event Type (*i.e.* Modello degli eventi di

perdita), Loss Effect Type (*i.e.* Modello delle tipologie di perdita) e Risk Factor (*i.e.* Modello per la classificazione dei fattori di rischio).
Tali informazioni si riferiscono a:

- dati interni sulle perdite operative (Loss Data Collection);
- dati sulle perdite potenziali (valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi);
- fattori rappresentativi del contesto aziendale e dei sistemi dei controlli interni;
- dati di perdita di sistema (dati esterni).

Di seguito si riportano i principali cantieri progettuali del sistema di gestione dei rischi operativi avviati in CDP.

Loss Data Collection

Il framework di Loss Data Collection adottato in CDP riprende lo schema proposto dal Comitato di Basilea e ribadito dall'ABI a proposito del Database Italiano delle Perdite Operative (DIPO).
In tale ambito, le principali attività svolte in CDP sono:

- individuazione e aggiornamento nel continuo delle fonti informative per l'alimentazione del database delle perdite operative (per fonte informativa si intende l'unità organizzativa in grado di fornire le informazioni riguardanti le dimensioni principali di ogni evento di perdita rilevato e degli effetti a esso associati);
- censimento dei dati rilevanti sul rischio operativo – riferiti sia a eventi di rischio operativo che hanno generato perdite già registrate in conto economico sia a eventi che non hanno determinato una perdita (near miss event) – e conservazione della relativa documentazione a supporto;
- verifiche periodiche sul sistema di raccolta e conservazione dei dati.

Sono stati stabiliti specifici criteri relativi alla soglia temporale e materiale per il censimento degli eventi di perdita, al fine di consentire la creazione di serie storiche rappresentative del reale profilo di rischio dell'Azienda e tali da non comportare l'esclusione di significativi dati di perdita per non inficiare l'affidabilità e l'accuratezza della valutazione del rischio operativo.
CDP ha sviluppato un applicativo informatico proprietario (LDC) per la raccolta dei dati in oggetto, in modo da garantire l'integrità, la riservatezza e la disponibilità delle informazioni raccolte.

Dati esterni di perdita

CDP ha aderito al Database Italiano delle Perdite Operative (DIPO) gestito da ABIServizi S.p.A., al fine di raccogliere dati sulle perdite operative subite dalle altre istituzioni finanziarie e di effettuare studi e approfondimenti sulle soluzioni organizzative e sulle metodologie di gestione del rischio operativo.

Mappatura dei rischi sui processi aziendali

L'attività è propedeutica alla valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi e consiste nella mappatura degli eventi pregiudizievoli sui processi aziendali, compresi i rischi relativi all'introduzione di nuovi prodotti/processi/sistemi.

L'identificazione dei rischi insiti nei processi, effettuata dai process owner e da risorse esperte da essi delegate, nasce dall'esigenza di comprendere l'origine di potenziali perdite ascrivibili ai rischi operativi – risalendo agli eventi e alle cause che le potrebbero generare – e di valutare l'opportunità di mettere in atto azioni mirate di monitoraggio, controllo, prevenzione e mitigazione dei suddetti rischi.
Per quanto riguarda le tipologie di eventi pregiudizievoli mappati, al fine di favorire lo sviluppo di una gestione integrata del rischio all'interno di CDP, particolare attenzione viene riservata al rischio di compliance, al rischio di commissione dei reati di cui al decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231 (Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'articolo 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300, GU n.140 del 19 giugno 2001 da reato commesso da persone fisiche legate alla persona giuridica da rapporto di collaborazione organica e che agiscano nel suo interesse), al rischio ex decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231 (Attuazione della direttiva 2005/60/CE concernente la prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo nonché della direttiva 2006/70/CE che ne reca misure di esecuzione), al rischio ex legge 28 dicembre 2005, n. 262 (Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari, pubblicata nella GU n. 301 del 28 dicembre 2005), al rischio di interruzioni dell'operatività e disfunzione dei sistemi informatici e al rischio di outsourcing.

Valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi

È stata definita la metodologia – di natura qualitativa – per la valutazione del livello di esposizione dell'azienda ai rischi operativi, al fine di ottenere, attraverso indicazioni soggettive fornite dalle risorse interne (process owner ed esperti), un set di informazioni utili a individuare e valutare i suddetti rischi e a ottenere indicazioni di natura gestionale per porre in essere opportuni interventi di mitigazione.
L'obiettivo consiste nel costruire un modello qualitativo per la valutazione dei rischi operativi, basato sia sulle esperienze passate di perdite sia sull'analisi prospettica del rischio.
Si tratta di un approccio "operativo-gestionale", che rimette ai responsabili dei processi analizzati o alle risorse esperte da essi delegate la valutazione dei potenziali rischi a cui è esposta l'Azienda, attraverso un processo autodiagnostico finalizzato alla stima dei potenziali eventi pregiudizievoli derivanti sia da fattori di rischio interni all'Azienda sia da fattori esogeni.
Tale attività viene eseguita mediante interviste. Il ruolo di moderatore svolto da RMA consente di gestire le "distorsioni cognitive" dei soggetti intervistati che fisiologicamente caratterizzano ogni processo di auto-valutazione, conferendo maggiore affidabilità e oggettività alle valutazioni effettuate.
La metodologia adottata in CDP consente di pervenire a una stima:

- dell'esposizione assoluta a ogni rischio rilevato sui processi ovvero della rischiosità intrinseca dell'attività oggetto di analisi, nell'ipotesi di totale assenza di controlli (*i.e.* rischio inerente);
- del grado di efficacia dei presídi di controllo esistenti;
- dell'esposizione residua a ogni rischio rilevato sui processi ovvero del rischio che residua a fronte dell'efficacia dei controlli (*i.e.* rischio residuo).

I principali attori coinvolti nell'attività di valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi sono:

1. Servizio Rischi Operativi:
   - propone le metodologie e le procedure per l'individuazione dei rischi;
   - controlla e assicura la corretta applicazione della metodologia e delle procedure;
   - fornisce il necessario supporto metodologico e tecnico per l'identificazione dei rischi;
   - garantisce l'omogeneità dell'informazione raccolta attraverso l'analisi della qualità e della congruità dei dati acquisiti nell'ambito della rilevazione;
2. process owner ed esperti:
   - identificano e valutano le principali aree di rischiosità per i processi di competenza;
   - propongono possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati;
   - monitorano regolarmente l'evoluzione dei propri rischi o l'insorgenza di nuovi;
3. Servizio Compliance:
   - identifica i rischi di non conformità alla normativa (interna ed esterna) e i possibili rischi reputazionali, validando e, se necessario, completando l'identificazione dei rischi effettuata dall'owner (sempre con riferimento agli eventi pregiudizievoli che potrebbero determinare rischi di non conformità);
   - propone possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati;
4. Servizio Antiriciclaggio:
   - individua i fattori di rischio di riciclaggio in linea con il framework metodologico adottato;
   - identifica i rischi di non conformità a leggi, regolamenti e procedure interne in materia di antiriciclaggio;
   - supporta gli owner ai fini dell'identificazione dei rischi di coinvolgimento, anche involontario, in fatti di riciclaggio o finanziamento del terrorismo;
   - propone possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati;
5. Dirigente preposto:
   - identifica i rischi che possono pregiudicare l'attendibilità del financial reporting (rischi ex legge n. 262 del 28 dicembre 2005);
   - supporta gli owner ai fini dell'identificazione dei presídi di controllo;
   - propone possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati;
6. Area Internal Auditing:
   - nell'ambito delle attività di controllo di terzo livello di sua competenza, valuta il framework metodologico del processo di Risk Mapping, effettuando controlli sulla corretta applicazione dello stesso;
   - suggerisce la mappatura di tutti quei rischi che – benché non individuati dall'owner e dagli esperti – sono stati rilevati sui processi aziendali in occasione di interventi di audit;
   - censisce il rischio di commissione dei reati di cui al decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231.

Gestione e mitigazione del rischio

Sulla base delle criticità emerse dall'attività di Loss Data Collection e di valutazione del livello di esposizione aziendale ai rischi operativi si procede all'individuazione e prioritizzazione dei possibili interventi correttivi.

In particolare, il Servizio Rischi Operativi formula – se ritenuto necessario e, comunque, sempre di concerto con le unità organizzative interessate – suggerimenti (c.d. "proposte di mitigazione") volti a ridurre l'esposizione ai rischi maggiormente critici.

Monitoraggio e reporting

È stato predisposto un sistema di reportistica al fine di assicurare informazioni tempestive sui maggiori rischi operativi individuati in ambito sia di Loss Data Collection sia di valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi. Viene inoltre data evidenza delle aree di vulnerabilità e delle possibili azioni da intraprendere per la prevenzione e l'attenuazione dei rischi operativi.

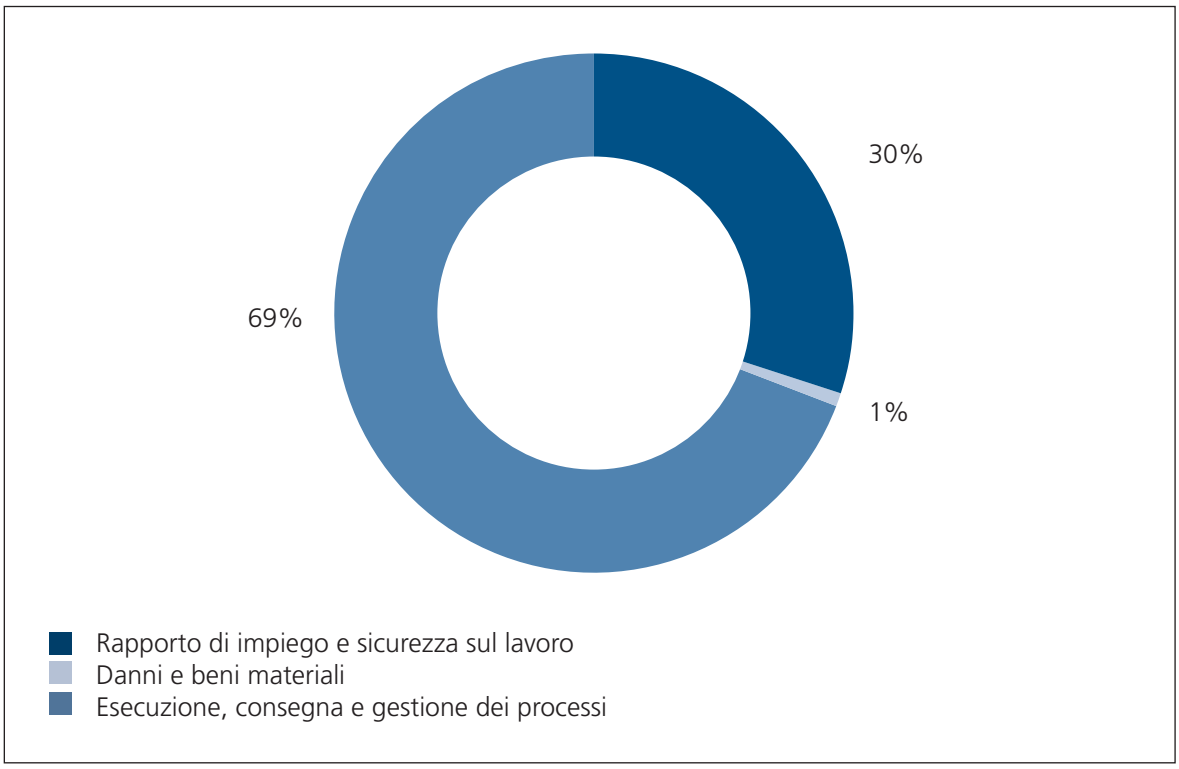
Informazioni di natura quantitativa

Di seguito si riporta la composizione percentuale delle perdite di rischio operativo per tipologia di evento, secondo quanto definito dal Nuovo Accordo di Basilea sul Capitale recepito dalle Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche emanate da Banca d'Italia nel dicembre 2006 (Circolare n. 263) e successivi aggiornamenti.

Le tipologie di evento di rischio operativo sono le seguenti:

- frode interna: perdite dovute ad attività non autorizzata, frode, appropriazione indebita o violazione di leggi, regolamenti o direttive aziendali che coinvolgano almeno una risorsa interna dell'azienda;
- frode esterna: perdite dovute a frode, appropriazione indebita o violazione di leggi da parte di soggetti esterni all'azienda;
- rapporto d'impiego e sicurezza sul lavoro: perdite derivanti da atti non conformi alle leggi o agli accordi in materia di impiego, salute e sicurezza sul lavoro, dal pagamento di risarcimenti a titolo di lesioni personali o da episodi di discriminazione o di mancata applicazione di condizioni paritarie;
- clientela, prodotti e prassi operative: perdite derivanti da inadempienze relative a obblighi professionali verso clienti ovvero dalla natura o dalle caratteristiche del prodotto o del servizio prestato;
- danni da eventi esterni: perdite derivanti da eventi esterni, quali catastrofi naturali, terrorismo, atti vandalici;
- interruzioni e disfunzioni dei sistemi: perdite dovute a interruzioni dell'operatività, a disfunzioni o a indisponibilità dei sistemi;
- esecuzione, consegna e gestione dei processi: perdite dovute a carenze nel perfezionamento delle operazioni o nella gestione dei processi, nonché perdite dovute alle relazioni con controparti commerciali, venditori e fornitori.

Eventi di rischio operativo 2014



Nel corso del 2014 le principali categorie, in termini di impatto economico, sono risultate essere "Esecuzione, consegna e gestione dei processi" (principalmente riconducibili a richieste risarcitorie connesse a operazioni societarie) e "Rapporto di impiego e sicurezza sul lavoro" (contenziosi giuslavoristici).

Contenziosi legali

In merito ai contenziosi in essere si rileva come il numero complessivo delle cause, così come le potenziali passività stimate, si mantengono, in termini assoluti, su livelli non significativi e che, anche in termini relativi, l'impatto dei potenziali oneri stimati sui conti di CDP appare assolutamente trascurabile.

Più in particolare, e con riferimento alla Gestione Separata, si osserva che, al 31 dicembre 2014, risultano pendenti 79 cause, il cui il *petitum* complessivo stimato si attesta a circa 2,1 milioni di euro; di queste, 9 attengono a liti con i fornitori.
Per quanto riguarda, invece, le varie *causae petendi*, non si rilevano contenziosi seriali, che potrebbero far ipotizzare una criticità delle procedure o della normativa di riferimento.

Si segnala che, con riferimento al processo di conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie, a seguito dell'esercizio del diritto di recesso è stato posto in essere da parte della Fondazione Cassa di Risparmio di Verona Vicenza Belluno e Ancona un contenzioso il cui *petitum* è di particolare consistenza (circa 432 milioni di euro). Tuttavia, con riferimento a detto contenzioso, il difensore esterno ha rappresentato che il rischio potenziale di soccombenza è non elevato.

Per quanto riguarda le operazioni in Gestione Ordinaria, si precisa che non vi sono, attualmente, contenziosi pendenti, né, pertanto, sono ravvisabili potenziali passività a carico di CDP.

Per quel che concerne, infine, il contenzioso lavoristico, si osserva che al 31 dicembre 2014 risultano pendenti 38 giudizi, dai quali deriva una potenziale passività complessiva stimata per circa 1,7 milioni di euro; dunque, vale quanto già rilevato in relazione al contenzioso della Gestione Separata, ovvero che gli oneri potenziali stimati risultano, in termini sia assoluti sia relativi, assolutamente trascurabili rispetto ai volumi di bilancio di CDP.

PARTE F - INFORMAZIONI SUL PATRIMONIO

Sezione 1 - Il patrimonio dell'impresa

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Nelle more dell'emanazione di provvedimenti specifici in materia da parte di Banca d'Italia, la CDP è sottoposta unicamente a una vigilanza di tipo "informativo".

Pertanto, nell'esercizio 2014, concordemente con l'Autorità di vigilanza, non si è provveduto a definire il patrimonio di vigilanza della CDP, né i relativi requisiti prudenziali di vigilanza.

PARTE H - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

1. Informazioni sui compensi dei dirigenti con responsabilità strategica

Compensi agli amministratori e sindaci

(migliaia di euro)

	31/12/2014
a) amministratori	1.302
b) sindaci	114
Totale	**1.416**

Compensi agli altri dirigenti con responsabilità strategiche

(migliaia di euro)

	31/12/2014
a) benefici a breve termine	1.877
b) benefici successivi al rapporto di lavoro	144
c) altri benefici a lungo termine	
d) indennità per la cessazione del rapporto di lavoro	
e) pagamenti in azioni	
Totale	**2.021**

Compensi corrisposti agli amministratori e sindaci

(migliaia di euro)

Nome e Cognome	Carica ricoperta	Periodo in carica	Scadenza carica*	Emolumenti per la carica e bonus
Amministratori				
Franco Bassanini	Presidente (4)	01/01/14-31/12/14	2015	282
Giovanni Gorno Tempini	Amministratore Delegato (4)	01/01/14-31/12/14	2015	829
Maria Cannata	Consigliere	01/01/14-31/12/14	2015	**
Olga Cuccurullo	Consigliere	01/01/14-31/12/14	2015	**
Marco Giovannini	Consigliere	01/01/14-31/12/14	2015	35
Mario Nuzzo	Consigliere	01/01/14-31/12/14	2015	35
Francesco Parlato	Consigliere	01/01/14-31/12/14	2015	**
Antimo Prosperi	Consigliere	01/01/14-31/12/14	2015	**
Alessandro Rivera	Consigliere	01/01/14-31/12/14	2015	**
Integrato per l'amministrazione della Gestione Separata (articolo 5, comma 8, D.L. 269/2003)				
Roberto Ferranti	Consigliere (1)	01/01/14-31/12/14	2015	32
Vincenzo La Via	Consigliere (2)	01/01/14-31/12/14	2015	**
Piero Fassino	Consigliere	01/01/14-31/12/14	2015	35
Massimo Garavaglia	Consigliere	01/01/14-31/12/14	2015	35
Antonio Saitta	Consigliere	01/01/14-16/06/14	2014	16
Sindaci				
Angelo Provasoli	Presidente	01/01/14-31/12/14	2015	27
Gerhard Brandstätter	Sindaco effettivo	01/01/14-16/04/14	2014	6
Luciano Barsotti	Sindaco effettivo (3)	17/04/14-31/12/14	2015	14
Andrea Landi	Sindaco effettivo	01/01/14-31/12/14	2015	20
Ines Russo	Sindaco effettivo	01/01/14-31/12/14	2015	**
Giuseppe Vincenzo Suppa	Sindaco effettivo (5)	01/01/14-31/12/14	2015	15

* Data di convocazione dell'Assemblea degli Azionisti di approvazione del bilancio dell'esercizio relativo.

** Il compenso viene erogato al Ministero dell'Economia e delle Finanze.

(1) Delegato dal Ragioniere generale dello Stato. Il compenso evidenziato rappresenta la quota corrisposta direttamente al consigliere a partire dal 1° febbraio 2014. Fino al 31 gennaio 2014 il compenso è stato erogato al Ministero dell'Economia e delle Finanze.

(2) Direttore generale del Tesoro.

(3) Sindaco supplente subentrato in data 17 aprile 2014 e nominato sindaco effettivo nell'Assemblea degli Azionisti del 28 maggio 2014.

(4) I compensi includono gli emolumenti del 2014, il bonus relativo al precedente anno e un residuo della componente triennale correlata al precedente mandato.

(5) Il compenso evidenziato rappresenta la quota corrisposta direttamente al sindaco a partire dal 2 aprile 2014. Fino al 1° aprile 2014 il compenso è stato erogato al Ministero dell'Economia e delle Finanze.

2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate

Nel presente paragrafo viene data informativa dei rapporti intercorsi con:

- le società controllate o collegate, in via diretta e indiretta, di CDP;
- l'azionista di controllo MEF;
- le società controllate o collegate dirette del MEF;
- Poste Italiane S.p.A.

Alcune transazioni della CDP con le parti correlate, in particolare con il Ministero dell'Economia e delle Finanze e con Poste Italiane S.p.A., sono conseguenti a disposizioni normative. Si evidenzia, comunque, che non sono state effettuate operazioni con parti correlate di natura atipica o inusuale che per significatività possano avere impatti sulla situazione patrimoniale ed economica della Società. Tutte le operazioni effettuate con le parti correlate, infatti, sono poste in essere a condizioni di mercato e rientrano nell'ordinaria operatività della CDP.

Nella tabella che segue si evidenziano i principali rapporti in essere al 31 dicembre 2014.

Rapporti con parti correlate

(migliaia di euro)

	Voci dell'attivo					Voci del passivo			Fuori bilancio		Voci di conto economico								
	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	Crediti vs clientela	Altre attività	Debiti vs clientela	Passività finanziarie di negoziazione	Altre passività	Impegni e garanzie rilasciate	Altre poste fuori bilancio	Interessi attivi e proventi assimilati	Interessi passivi e oneri assimilati	Commissioni attive	Commissioni passive	Risultato netto dell'attività di negoziazione	Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di crediti	Spese amministrative: a) spese per il personale	Spese amministrative: b) altre spese amministrative	Altri oneri/proventi di gestione
Azionista di controllo																			
Ministero dell'Economia e delle Finanze		5.295.943	21.339.002	186.253.708	6.438	39.907.765		763	6.953.911		4.268.387	(30.239)	6.574						
Società controllate dirette																			
CDP Investimenti SGR S.p.A.					385	2.037			1.923			(13)	5				156		520
Simest S.p.A.				24.700	322				24.500		199		90				144		289
Fondo Strategico Italiano S.p.A.	33.071			1	409	3.680.126	70	3.315		13.885	7	(54.874)			33.001		15		1.111
SACE S.p.A.					5	2.297.089						(16.434)							21
Fintecna S.p.A.					304	1.266.572		1.626		5.596		(14.314)						(2)	65
CDP GAS S.r.l.					175	162		5.576			7.310	(1)					28		254
CDP Reti S.p.A.				676.179	95	163.938		8.729		1.614	1.179	(1.598)	5.703				28		87
CDP Immobiliare S.r.l.					252			7.587									76		14
Quadrante S.p.A.					78														
Società collegate dirette																			
Eni S.p.A.				308					479		2								
Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione								151	151										

Rapporti con parti correlate

(migliaia di euro)

	Voci dell'attivo					Voci del passivo			Fuori bilancio		Voci di conto economico								
	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie detenute sino alla scadena	Crediti vs clientela	Altre attività	Debiti vs clientela	Passività finanziarie di negoziazione	Altre passività	Impegni e garanzie rilasciate	Altre poste fuori bilancio	Interessi attivi e proventi assimilati	Interessi passivi e oneri assimilati	Commissioni attive	Commissioni passive	Risultato netto dell'attività di negoziazione	Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di crediti	Spese amministrative: a) spese per il personale	Spese amministrative: b) altre spese amministrative	Altri oneri/proventi di gestione
Altre parti correlate																			
Poste Italiane S.p.A.				519.826				901.118		432.170	10.502			(1.640.267)					
Terna S.p.A.				500.985	99				350.000		6.304		20				53		157
SNAM S.p.A.											2.396								
Fincantieri Cantieri Navali Italiani S.p.A.				8.010	43			20.415	65.775		42								61
Fincantieri Oil & Gas S.p.A.								2.559											
Isotta Fraschini Motori S.p.A.								773											
SACE Fct S.p.A.				100.014							14		100						
FSI Investimenti S.p.A.					9	287.025						(1.317)							9
FSIA Investimenti S.r.l.					9														9
Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.					3														3
IQ Made in Italy Investment Company S.p.A.					23	136.120						(2.870)							
Kedrion S.p.A.									1.936										
Enel S.p.A.									168.000		6.358					27.572			
Ferrovie dello Stato Italiane S.p.A.				180.518							6.870		52						
Rete Autostrade Mediterranee S.p.A.									356										

Operazioni con il Ministero dell'Economia e delle Finanze

Le principali operazioni effettuate con il Ministero dell'Economia e delle Finanze fanno riferimento alla liquidità depositata presso un conto corrente di Tesoreria, a rapporti di finanziamento, a titoli di Stato iscritti nelle attività finanziarie disponibili per la vendita e nelle attività finanziarie detenute sino a scadenza, alle operazioni di gestione della liquidità del MEF (OPTES).

In particolare, la liquidità della CDP è depositata sul conto corrente fruttifero n. 29814 acceso presso la Tesoreria dello Stato e viene remunerata, come previsto dall'articolo 6, comma 1, del decreto ministeriale Economia e Finanze del 5 dicembre 2003, a un tasso semestrale variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei Buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato. Al 31 dicembre 2014 le disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato ammontano a circa 147,5 miliardi di euro, di cui 705 milioni circa accreditati successivamente alla data di bilancio.

Oltre alle disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale, confluiscono nella voce "Crediti verso clientela" anche crediti, prevalentemente legati all'attività di finanziamento, per circa 37,9 miliardi di euro e titoli di debito per circa 835 milioni di euro.

Per ciò che riguarda i crediti per finanziamenti, si evidenzia che oltre il 25% del portafoglio della CDP è rimborsato dallo Stato.

Le voci "Attività finanziarie disponibili per la vendita" (circa 5,3 miliardi di euro) e "Attività finanziarie detenute sino a scadenza" (circa 21,3 miliardi di euro) accolgono l'attività di investimento in titoli di Stato.

La voce "Debiti verso clientela" si riferisce prevalentemente al saldo delle operazioni di gestione della liquidità del MEF (OPTES) (circa 38 miliardi di euro) e alle somme non ancora erogate alla fine dell'esercizio sui mutui in ammortamento (circa 1,9 miliardi di euro).

Nella voce "Impegni e garanzie rilasciate" figura il saldo dei residui impegni a erogare finanziamenti, che a fine anno ammonta a circa 7 miliardi di euro.

Nelle voci di conto economico si rilevano interessi attivi e proventi assimilati per circa 4,3 miliardi di euro, di cui circa 1,7 miliardi maturati sulle disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato.
Gli interessi passivi, maturati prevalentemente sulla liquidità raccolta nell'ambito dell'operatività OPTES e marginalmente sulle somme non ancora erogate sui mutui in ammortamento, ammontano a circa 30 milioni di euro.

Le commissioni attive, pari a circa 6,6 milioni di euro, derivano principalmente dai corrispettivi, stabiliti con apposite convenzioni, per la gestione dei finanziamenti e dei prodotti del Risparmio Postale di proprietà del MEF (3 milioni di euro), per la gestione del Fondo Kyoto (circa 1,7 milioni di euro), per l'attività di erogazione di finanziamenti nell'ambito del "Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca" (circa 1,1 milioni di euro) e per le attività connesse allo sblocco dei pagamenti per i debiti arretrati della Pubblica Amministrazione (0,75 milioni di euro).

Operazioni con società controllate e collegate dirette, e altre parti correlate

Crediti verso clientela:
fra i crediti verso clientela figurano prevalentemente le esposizioni derivanti da operazioni di finanziamento. Fra le esposizioni più significative si segnalano:

- CDP Reti per 676 milioni di euro circa, derivanti da un finanziamento erogato a novembre 2014;
- Terna per 501 milioni di euro circa, derivanti da un finanziamento erogato nel 2011;
- Poste Italiane per 520 milioni di euro circa: l'esposizione si riferisce prevalentemente a un'operazione di finanziamento garantita da titoli di Stato, dalle somme ancora da riversare alla CDP nell'ambito dell'attività di raccolta postale, dalle giacenze di un conto corrente presso BancoPosta;
- Ferrovie dello Stato Italiane S.p.A. per 181 milioni di euro circa, relativi a titoli di debito;
- SACE Fct per 100 milioni di euro circa, relativi a un finanziamento erogato a dicembre del 2014;
- SIMEST per 24,7 milioni di euro circa, relativi a finanziamenti erogati nel corso del 2014.

Attività finanziarie detenute per la negoziazione:
la voce accoglie il fair value attivo dei contratti forward venduti a FSI nell'ambito dell'operazione di copertura posta in essere da quest'ultima in relazione al rischio prezzo e connesso prestito titoli su 40 milioni di azioni Assicurazioni Generali S.p.A. da essa detenute. La CDP ha provveduto a un'integrale copertura gestionale acquistando forward speculari.

Altre attività:
gli importi fanno riferimento principalmente ai crediti sorti in relazione alla fornitura di servizi in outsourcing, al recupero di spese per personale distaccato e a crediti relativi a personale acquisito.

Debiti verso clientela:
la voce accoglie prevalentemente la raccolta della CDP derivante dal progressivo accentramento della tesoreria delle società del Gruppo. Si segnalano di seguito i depositi più significativi:

- FSI per circa 3,7 miliardi di euro;
- SACE per circa 2,3 miliardi di euro;
- Fintecna per circa 1,3 miliardi di euro;
- FSI Investimenti per circa 287 milioni di euro;
- CDP Reti per circa 164 milioni di euro;
- IQ per circa 136 milioni di euro.

Altre passività:
la voce accoglie prevalentemente i debiti sorti in relazione all'adesione di società del Gruppo al c.d. "consolidato fiscale nazionale".

Impegni e garanzie rilasciate:
fra le poste più significative si segnalano:

- impegni a erogare finanziamenti a favore di Terna per 350 milioni di euro;
- garanzie rilasciate a fronte degli impegni assunti da Enel S.p.A., per 168 milioni di euro;

- impegni a erogare finanziamenti a favore di Fincantieri Cantieri Navali Italiani S.p.A., per circa 66 milioni di euro, a valere sul "Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca";
- impegni a erogare finanziamenti a favore di SIMEST per 24,5 milioni di euro.

Altre poste fuori bilancio:
le altre poste fuori bilancio si riferiscono principalmente ai titoli ricevuti in garanzia da Poste Italiane a fronte del finanziamento concesso e ai titoli ricevuti in deposito da FSI, Fintecna e CDP Reti.

Interessi attivi e proventi assimilati:
gli importi fanno riferimento prevalentemente agli interessi di competenza del 2014 maturati sui finanziamenti erogati alle controparti.

Interessi passivi e oneri assimilati:
gli importi fanno riferimento prevalentemente agli interessi di competenza del 2014 maturati sui depositi delle società del Gruppo.

Commissioni attive:
fra le commissioni attive di rilievo si segnala la commissione corrisposta da CDP Reti, pari a circa 5,7 milioni di euro, in relazione alla strutturazione del finanziamento erogato a novembre 2014.

Commissioni passive:
le commissioni passive di competenza del 2014 ammontano a circa 1,64 miliardi di euro e fanno riferimento al servizio di raccolta dei prodotti del Risparmio Postale. Il servizio reso da Poste Italiane viene remunerato con una commissione annuale concordata attraverso un'apposita convenzione tra le parti.

Risultato netto dell'attività di negoziazione:
nella voce confluisce la plusvalenza, per circa 33 milioni di euro, relativa ai forward venduti a FSI nell'ambito della citata operazione di copertura su azioni Generali. Si fa presente che l'operazione risulta per CDP perfettamente sterilizzata a conto economico in forza della copertura gestionale realizzata tramite l'acquisto di forward speculari.

Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di crediti:
nella voce confluisce l'utile realizzato in sede di vendita di titoli di debito di Enel S.p.A. precedentemente iscritti nella voce 70 dell'attivo di Stato patrimoniale, per circa 28 milioni di euro.

Spese amministrative – a) spese per il personale:
nella voce in questione affluiscono prevalentemente i ricavi legati al rimborso spese per personale CDP distaccato presso società del Gruppo. Tali ricavi vengono parzialmente compensati da costi sopportati da CDP in relazione a personale di società del Gruppo distaccato presso CDP.

Altri oneri e proventi di gestione:
nella voce confluiscono prevalentemente i ricavi per la fornitura di servizi ausiliari in outsourcing e in via residuale i proventi per incarichi societari di dipendenti CDP presso società del Gruppo.

PARTE L - INFORMATIVA DI SETTORE

La presente parte della Nota integrativa è redatta secondo il principio contabile IFRS n. 8 "Segmenti operativi".

Per quanto concerne la struttura organizzativa di CDP viene indicato il contributo delle principali Aree alla formazione delle poste economico-patrimoniali.

Aree d'Affari e Finanza

All'interno di tale aggregato rientrano le attività svolte dalle Aree Enti Pubblici, Finanza e Raccolta, Finanziamenti, Impieghi di Interesse Pubblico e Supporto all'Economia.

Gli interventi in favore degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico sono attuati prevalentemente tramite l'Area Enti Pubblici, cui è affidata l'attività di finanziamento mediante prodotti standardizzati, offerti nel rispetto dei princípi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione, in attuazione della missione affidata dalla legge alla Gestione Separata.

L'intervento diretto su operazioni di interesse pubblico, promosse da enti od organismi di diritto pubblico, per le quali sia accertata la sostenibilità economica e finanziaria dei relativi progetti viene svolta dall'Area Impieghi di Interesse Pubblico.

L'Area Finanziamenti finanzia, con raccolta non garantita dallo Stato o mediante provvista BEI, su base corporate e project finance, investimenti in opere, impianti, dotazioni e reti destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche (energia, multi-utility, trasporto pubblico locale, sanità).
L'Area Supporto all'Economia gestisce gli strumenti di credito agevolato, istituiti con disposizioni normative specifiche, nonché strumenti per il sostegno dell'economia.

L'attività di gestione della tesoreria e l'attività di raccolta vengono attuate dall'Area Finanza e Raccolta, tramite la cura della provvista di CDP, nonché l'approvvigionamento, l'impiego e il monitoraggio della liquidità. L'Area garantisce, inoltre, la strutturazione dei prodotti e delle operazioni di raccolta e di finanziamento, proponendone le condizioni economiche e tutelando l'equilibrio tra costo della provvista e rendimento degli impieghi. Contribuisce, altresì, all'Asset Liability Management strategico e a gestire operativamente i rischi finanziari, anche attraverso l'accesso al mercato e strumenti di copertura.

Partecipazioni e altro

Le attività connesse alle operazioni di investimento e disinvestimento in partecipazioni azionarie e di quote di fondi di investimento, le operazioni di natura straordinaria e di razionalizzazione del portafoglio partecipativo nonché tutti gli aspetti connessi alla gestione delle società e dei fondi di investimento partecipati sono attuati dall'Area Partecipazioni.

Rientrano, inoltre, in tale aggregato i costi relativi alle Aree che svolgono attività di governo, indirizzo, controllo e supporto, oltre ai costi e ricavi non diversamente attribuibili.

Sulla base del Principio contabile IFRS 8 non si è ritenuto opportuno dare distinta indicazione dei risultati delle sopracitate Aree di CDP, in quanto non risultano raggiunte le soglie quantitative previste in materia.

Criteri di costruzione dello Stato patrimoniale per Aree

La costruzione degli aggregati patrimoniali è stata effettuata avendo a riferimento le voci direttamente attribuibili alle singole Aree, a cui risultano, peraltro, correlati i relativi ricavi e costi.

In particolare, gli aggregati relativi a "crediti verso clientela e verso banche" (con riferimento alle somme erogate o in ammortamento), a "disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria" e a "partecipazioni e titoli azionari" rappresentano lo stock di impieghi corrispondenti alle attività operative di specifica competenza di ciascuna Area. Gli altri aggregati relativi a voci fruttifere dell'attivo, ovvero a voci onerose del passivo patrimoniale, sono di esclusiva competenza dell'Area Finanza ricompresa nell'aggregato Aree d'Affari e Finanza.

Per quanto riguarda la provvista figurativa tra Aree, essa non è oggetto di distinta esposizione nelle tabelle di dettaglio in quanto elisa tra Aree di CDP.

Criteri di costruzione del Conto economico per Aree

La costruzione del risultato di gestione per settori di attività è stata effettuata sulla base dei criteri di seguito riportati.
Con riferimento al margine di interesse, la contribuzione di ciascuna Area viene calcolata sulla base dei tassi interni di trasferimento ("TIT"), differenziati per prodotti e scadenze. La determinazione dei TIT si fonda sull'ipotesi di copertura di ogni operazione di impiego mediante un ipotetico intervento sul mercato avente uguali caratteristiche finanziarie, ma di segno opposto. Tale sistema si basa sul menzionato modello organizzativo di CDP, che prevede una specifica struttura organizzativa (Finanza e Raccolta) responsabile dell'attività di gestione della tesoreria e della raccolta.

Con riferimento agli ulteriori aggregati di Conto economico, a ciascuna Area vengono attribuiti i ricavi e i costi di diretta competenza. In aggiunta, è prevista l'allocazione di una quota parte di costi indiretti, sulla base dell'effettivo utilizzo di risorse ovvero di servizi ricevuti.

Per maggiori informazioni sull'andamento gestionale delle specifiche Aree d'Affari, si rimanda a quanto riportato nella Relazione sulla gestione.

Dati patrimoniali riclassificati

(migliaia di euro)

	Aree d'Affari e Finanza	Partecipazioni e altro	Totale CDP
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	180.889.803	-	180.889.803
Crediti verso clientela e verso banche	102.439.974	675.000	103.114.974
Titoli di debito	27.764.300	-	27.764.300
Partecipazioni e titoli azionari	-	30.345.774	30.345.774
Raccolta	295.535.600	29.750.414	325.286.014
- di cui raccolta postale	*222.946.291*	*29.091.500*	*252.037.791*
- di cui raccolta da banche	*12.080.432*	*-*	*12.080.432*
- di cui raccolta da clientela	*51.756.863*	*-*	*51.756.863*
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	*8.752.013*	*658.914*	*9.410.927*

Dati economici riclassificati

(migliaia di euro)

	Aree d'Affari e Finanza	Partecipazioni e altro	Totale CDP
Margine di interesse	**1.810.625**	**(649.187)**	**1.161.438**
Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	-	2.784.865	2.784.865
Commissioni nette	(1.394.429)	(196.799)	(1.591.228)
Altri ricavi netti	308.657	(94)	308.563
Margine di intermediazione	**724.853**	**1.938.786**	**2.663.640**
Riprese (Rettifiche) di valore nette	(130.745)	-	(130.745)
Costi di struttura	(20.297)	(114.035)	(134.333)
Risultato di gestione	**574.458**	**1.834.360**	**2.408.818**

APPENDICE - Il portafoglio partecipativo di CDP

Società controllate e partecipate

Eni S.p.A.

ENI è un gruppo energetico integrato ("oil integrated company") che opera in tutta la filiera dell'energia ed è impegnato nelle attività di ricerca, produzione, trasporto, trasformazione e commercializzazione di petrolio e gas naturale con una presenza internazionale in 85 Paesi e circa 82.300 dipendenti. Il titolo è quotato alla Borsa Italiana e al New York Stock Exchange ed è incluso in oltre 50 indici, tra cui il FTSE MIB di Borsa Italiana, dove è il titolo a maggiore capitalizzazione. L'attività di ENI si concentra in primo luogo nelle fasi di esplorazione e produzione di gas e petrolio, dove si conferma una delle maggiori società internazionali ("international oil companies"). La società opera inoltre nelle attività di trading e shipping di gas e petrolio e gestione del rischio commodity e nei business downstream e industriali (raffinazione e commercializzazione di carburanti e lubrificanti, produzione di energia elettrica, chimica e polimeri, e infine vendita di gas ed energia elettrica alla clientela retail) e dei servizi di ingegneria e costruzioni al settore dell'oil&gas attraverso la partecipazione del 42,9% in Saipem S.p.A., società a sua volta anch'essa quotata alla Borsa Italiana.

Sistema Iniziative Locali S.p.A.

Sinloc è una delle principali società di riferimento nel mercato delle iniziative di sviluppo locale e della realizzazione di infrastrutture in partenariato pubblico-privato (PPP). Essa si caratterizza per la capacità distintiva di operare sul mercato sia come società di equity investment, intervenendo direttamente in progetti selezionati, sia nel ruolo di advisor creando le premesse per rendere sostenibili e operative le iniziative in cui è coinvolta. Nel corso degli anni Sinloc ha maturato, in molteplici settori, esperienze e competenze significative nei processi di pianificazione strategica e operativa, nel supporto dei processi decisionali, nell'analisi e strutturazione di investimenti in iniziative di PPP. Attualmente Sinloc è partecipata da nove tra le principali Fondazioni di origine bancaria e da CDP.

Istituto per il Credito Sportivo

L'Istituto per il Credito Sportivo è una banca pubblica residua ai sensi dell'articolo 151 del Testo Unico Bancario. ICS, in particolare, svolge attività bancaria raccogliendo risparmio presso il pubblico e finanziando così attività e investimenti nel settore dello sport e dei beni e delle attività culturali. A seguito di interventi normativi nel corso del 2013, ICS può svolgere anche servizio di tesoreria e attività di consulenza. Alla data del 31 dicembre 2014, l'Istituto per il Credito Sportivo risulta ancora sottoposto alla procedura di amministrazione straordinaria.

F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR S.p.A.

F2i SGR presta servizio di gestione collettiva del risparmio attraverso la promozione, l'istituzione e l'organizzazione di fondi comuni d'investimento mobiliari chiusi specializzati nel settore delle infrastrutture. Istituita con la sponsorship di varie istituzioni finanziarie italiane, tra cui CDP e le principali banche del Paese, F2i SGR ha una massa gestita complessiva pari a 2.600 milioni di euro e ha promosso e gestisce due fondi che rappresentano i principali fondi specializzati nell'investimento in infrastrutture in Italia:

- il Fondo Italiano per le infrastrutture, lanciato nel 2007 con una dimensione di 1.852 milioni di euro;
- il Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture, lanciato nel 2012 con target di raccolta pari a 1.200 milioni di euro. A oggi è in corso un processo di fund raising e risultano sottoscritte quote per un valore pari a 775 milioni di euro.

Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.

Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A. è una società che presta il servizio di gestione collettiva del risparmio, costituita a marzo 2010 e promossa dal MEF insieme a CDP, ABI, Confindustria e le principali banche del Paese. La società promuove e gestisce fondi di investimento per supportare la crescita delle imprese italiane di piccole e medie dimensioni, favorendo processi di aggregazione e di internazionalizzazione, e sostenere lo sviluppo del mercato italiano del venture capital e del private debt.

FII SGR ha una massa gestita complessiva pari a 1.500 milioni di euro ripartita su tre fondi gestiti:

- Fondo Italiano di Investimento (FII), lanciato nel 2010, con una dimensione di 1.200 milioni di euro;
- due Fondi di Fondi, uno di Private Debt e uno di Venture Capital, con una dimensione attuale rispettivamente di 250 milioni di euro (ammontare target di 500 milioni di euro) e 50 milioni di euro (ammontare target di 200 milioni di euro).

Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione

EPF, partecipata da importanti istituzioni bancarie e finanziarie, è stata costituita nel 1995, per realizzare servizi nel campo della finanza agevolata. Considerata l'assenza di prospettive di sviluppo della società, è stata posta in liquidazione volontaria a inizio 2009. L'attività di liquidazione sta proseguendo con l'obiettivo di completare nei tempi più contenuti tutte le attività relative alle pratiche di finanza agevolata ancora in essere.

Fondi comuni e veicoli di investimento

Inframed Infrastructure SAS à capital variable

Il Fondo Inframed è stato lanciato nel 2010 da CDP, insieme ad altre istituzioni finanziarie europee: la francese Caisse des Dépôts et Consignations e la Banca Europea per gli Investimenti, la Caisse de Dépôt et de Gestion del Marocco e l'egiziana EFG-Hermes Holding SAE. Inframed ha raccolto impegni di sottoscrizione per oltre 385 milioni di euro, di cui 150 milioni di euro sono stati sottoscritti da CDP.

Il Fondo Inframed è stato costituito come un veicolo di investimento a capitale variabile, con l'obiettivo di fornire capitale di rischio alle infrastrutture nei Paesi del Sud e dell'Est del Mediterraneo. In particola-

re, l'attività del fondo è focalizzata su investimenti diversificati a lungo termine in infrastrutture nei settori dei trasporti, dell'energia e delle aree urbane.

2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS SA

Alla fine dell'esercizio 2009 CDP, insieme ad altre istituzioni finanziarie pubbliche europee, ha lanciato il fondo europeo "2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS SA" (anche noto come "Fondo Marguerite"), un fondo chiuso di investimento lussemburghese a capitale variabile, che mira ad agire come catalizzatore di investimenti in infrastrutture in materia di cambiamenti climatici, sicurezza energetica e reti europee. Marguerite ha raccolto impegni di sottoscrizione per 710 milioni di euro, dei quali CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a 100 milioni di euro. In particolare, il fondo ha come obiettivo l'investimento, di tipo equity o quasi-equity, in imprese che possiedono o gestiscono infrastrutture nei settori del trasporto e dell'energia, soprattutto nel settore dell'energia rinnovabile.

European Energy Efficiency Fund SA, SICAV-SIF

Il fondo EEEF è un fondo d'investimento promosso dalla Banca Europea per gli Investimenti e dalla Commissione Europea con il principale obiettivo di sviluppare progetti di efficienza energetica e, in generale, interventi per la lotta ai cambiamenti climatici proposti da enti pubblici nell'ambito della EU 27. Il fondo interviene principalmente come finanziatore dei progetti e in misura residuale come investitore nel capitale di rischio di tali iniziative. La dimensione complessiva del fondo, che è tuttora in fase di fund raising, è pari a 265 milioni di euro, di cui 125 milioni di euro sottoscritti dalla Commissione Europea a titolo di first loss e 60 milioni di euro da CDP.

F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture

Il fondo F2i è stato lanciato nel 2008 con una dimensione di oltre 1,85 miliardi di euro, dei quali CDP ha sottoscritto un impegno di investimento per oltre 150 milioni di euro. Il fondo ha l'obiettivo di investire in asset infrastrutturali greenfield e brownfield, e ha completato il periodo di investimento nel corso del 2013. La politica di investimento si è concentrata su progetti prevalentemente brownfield nelle filiere della distribuzione del gas, del settore aeroportuale, idrico, delle reti di telecomunicazione a banda larga, della produzione di energia da fonti rinnovabili e del trasporto autostradale.

F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture

Nel corso del 2012, è stato lanciato il Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture, promosso e gestito da F2i SGR. Il primo closing è avvenuto a fine 2012, con la raccolta di sottoscrizioni dagli sponsor per 575 milioni. In tale occasione CDP ha sottoscritto quote per un controvalore pari a 100 milioni di euro. Al 31 dicembre 2014 la dimensione complessiva raggiunta dal fondo è pari a 775 milioni di euro. CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a 100 milioni di euro. Il fondo F2i II intende proseguire la politica di investimento del fondo F2i, consolidando la presenza nelle filiere attivate, con l'aggiunta nella propria asset allocation anche delle filiere del waste to energy (produzione di energia da rifiuti) e della realizzazione e gestione di infrastrutture e servizi tecnologici.

Fondo PPP Italia

Lanciato nel 2006 e gestito da Fondaco SGR, il Fondo PPP Italia è un fondo chiuso di investimento specializzato in progetti di partenariato pubblico-privato (PPP) e progetti di generazione di energia da fonti rinnovabili. La dimensione complessiva del fondo è pari a 120 milioni di euro. CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a 17,5 milioni di euro.

Fondo Immobiliare di Lombardia - Comparto Uno

Il Fondo Immobiliare di Lombardia ("FIL") è un fondo chiuso immobiliare etico di diritto italiano, riservato a investitori qualificati e gestito da Investire Immobiliare SGR S.p.A. Il fondo è stato promosso dalla Fondazione Housing Sociale. Al 31 dicembre 2014, l'ammontare del Comparto risulta pari a 368,7 milioni di euro. CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a 20 milioni di euro.
Esso è stato costituito con l'obiettivo di investire prevalentemente nel territorio lombardo nell'"Abitare Sociale" e ha avviato la propria attività nel 2007. Nel corso del 2012 è stato trasformato in "fondo multi-comparto", con conseguente istituzione del Comparto Uno, dove sono confluite tutte le attività e passività originarie riferite al FIL.

Fondo Investimenti per l'Abitare

Il Fondo Investimenti per l'Abitare è un fondo immobiliare riservato a investitori qualificati, promosso e gestito da CDP Investimenti SGR S.p.A. che opera nel settore dell'Edilizia Privata Sociale. Il FIA è stato costituito nel luglio 2010 e ha una durata di 30 anni. La dimensione attuale è pari a oltre 2 miliardi di euro. CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a 1 miliardo di euro.
Il fondo ha la finalità di incrementare sul territorio italiano l'offerta di Alloggi Sociali, da locare a canoni calmierati e/o vendere a prezzi convenzionati a nuclei familiari "socialmente sensibili" e opera a supporto e integrazione delle politiche di settore dello Stato e degli enti locali e con l'aggiudicazione della gara del Ministero delle Infrastrutture; si qualifica oggi come unico fondo nazionale del Sistema Integrato di Fondi Immobiliari (SIF) nell'ambito del Piano Nazionale di Edilizia Abitativa.
Il FIA opera in tutto il territorio nazionale con la modalità prevalente di "fondo di fondi", ovvero investe in quote di fondi comuni d'investimento immobiliari gestiti da altre SGR o in partecipazioni di società immobiliari, con una partecipazione, anche di maggioranza, fino a un limite massimo dell'80%. Il fondo può altresì effettuare investimenti diretti fino al limite massimo del 10% del proprio patrimonio.

Fondo Investimenti per la Valorizzazione

Il Fondo Investimenti per la Valorizzazione è un fondo immobiliare multi-comparto riservato a investitori qualificati, promosso e gestito da CDP Investimenti SGR S.p.A. Il fondo è dedicato all'acquisto di beni immobili di proprietà dello Stato, di enti pubblici e/o di società da questi ultimi controllate e con un potenziale di valore inespresso legato al cambio della destinazione d'uso, alla riqualificazione o alla messa a reddito.
Al 31 dicembre 2014 risultano operativi due comparti, il Comparto Plus e il Comparto Extra, istituiti a seguito della trasformazione, nel dicembre 2013, del Fondo Investimenti per la Valorizzazione - Plus in fondo multi-comparto.

Il patrimonio del Comparto Plus è costituito dai cespiti già nella titolarità del FIV Plus al momento della trasformazione del fondo in multi-comparto, mentre il Comparto Extra è dedicato allo sviluppo e alla gestione del portafoglio di immobili pubblici acquisito dall'Agenzia del Demanio e dagli enti territoriali a fine dicembre 2013.
L'attività di entrambi i comparti è prevalentemente orientata all'incremento del valore degli immobili, anche attraverso operazioni di ristrutturazione, restauro e manutenzione ordinaria o straordinaria o attraverso operazioni di trasformazione e valorizzazione.
La dimensione del Comparto Extra (con una sottoscrizione iniziale complessiva pari a 725 milioni di euro) è stata incrementata a dicembre 2014 per un importo pari a 355 milioni di euro a seguito della sottoscrizione di ulteriori Quote Classe A per l'acquisizione di immobili appartenenti al patrimonio pubblico, determinando un incremento dell'impegno residuo di CDP rispetto al 30 giugno 2014.
Al 31 dicembre 2014, con riferimento al Comparto Plus, CDP ha sottoscritto l'intero ammontare per 100 milioni di euro e, con riferimento al Comparto Extra, ha sottoscritto l'intero ammontare per 1,08 miliardi di euro.

Fondo Italiano d'Investimento

Il Fondo Italiano d'Investimento ("FII") nasce dal progetto, condiviso tra il MEF, l'ABI, Confindustria, CDP, Intesa Sanpaolo, UniCredit, Banca Monte dei Paschi di Siena e l'Istituto Centrale Banche Popolari, di creazione di uno strumento per il sostegno finanziario a favore delle imprese di piccole e medie dimensioni. Il fondo ha una dimensione di 1,2 miliardi di euro. CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a 250 milioni di euro.
FII prevede le seguenti tipologie di investimenti: a) assunzione di partecipazioni dirette, prevalentemente di minoranza, nel capitale di imprese italiane, anche in co-investimento con altri fondi specializzati; b) interventi come fondo di fondi, investendo in altri fondi che condividano la politica di investimento e gli obiettivi del fondo. Nell'ambito degli investimenti indiretti (fondi di fondi), a partire dal primo semestre 2012 è stata espressamente prevista la possibilità di investimento in fondi che esercitano attività di venture capital.

Fondo di Fondi Private Debt

Il Fondo di Fondi Private Debt nasce su iniziativa di CDP per favorire lo sviluppo del nuovo mercato dei fondi che investono nei cosiddetti minibond, quale strumento a supporto delle PMI italiane, ed è operativo dal 1° settembre 2014 con una dimensione di 250 milioni di euro, interamente sottoscritti da CDP.
L'investimento è rivolto ai fondi le cui politiche di investimento siano focalizzate su strumenti finanziari di debito emessi da PMI caratterizzate da stabilità o crescita prospettica dei flussi di cassa, dotate di una posizione di mercato ben definita, di una guida imprenditoriale valida e di un gruppo manageriale preparato ed esperto.
L'iniziativa si inserisce in un quadro finanziario caratterizzato da un contesto creditizio che spinge le imprese a cercare strumenti di finanziamento alternativi e complementari al canale bancario. In tale ambito, l'intervento di CDP intende fornire uno strumento concreto per favorire l'attuazione delle modifiche legislative introdotte dal Decreto Sviluppo del 2012 al fine di agevolare l'emissione dei minibond.

Fondo di Fondi Venture Capital

Il Fondo di Fondi Venture Capital nasce su iniziativa di CDP con l'obiettivo di contribuire attivamente alla nascita e allo sviluppo di start-up innovative in Italia ed è operativo dal 1° settembre 2014 con una dimensione di 50 milioni di euro, interamente sottoscritti da CDP.

Il fondo investe in fondi aventi politiche di investimento focalizzate su operazioni di venture capital realizzate attraverso il finanziamento di progetti in fase seed e in fondi specializzati sul technology transfer (primi stadi di nascita e sviluppo dell'idea imprenditoriale), in fase early stage (imprese nei primi stadi di vita) e in fase di late stage (imprese già esistenti e con alto potenziale di crescita, che necessitano di capitali per sviluppare progetti innovativi destinati a rappresentare una parte rilevante dell'attività dell'impresa e della crescita attesa), e in fondi operanti nel low-mid cap (expansion e growth capital).

Fondo Europeo per gli Investimenti

Il FEI è una "public private partnership" di diritto lussemburghese partecipata dalla BEI (63,7%), dalla Commissione Europea (24,3%) e da 26 istituzioni finanziarie pubbliche e private (12,0%), che persegue il duplice obiettivo di facilitare le politiche di sviluppo della UE e favorire la sostenibilità finanziaria delle imprese europee. In particolare, il FEI sostiene l'innovazione e la crescita delle PMI, delle micro-imprese e delle regioni europee attraverso il miglioramento delle condizioni di accesso ai finanziamenti. Tale attività si estrinseca attraverso l'erogazione di capitali di rischio e l'emissione di garanzie sui prestiti.

Il fondo non investe direttamente nel capitale delle imprese ma interviene indirettamente tramite fondi di private equity e venture capital. Esso, inoltre, non essendo soggetto autorizzato all'erogazione del credito, non concede direttamente prestiti o garanzie finanziarie alle imprese, ma opera attraverso banche e altri intermediari finanziari utilizzando fondi propri affidatigli dalla BEI e dall'Unione Europea.

L'exit dell'investimento è garantito da una opzione put, esercitabile ogni anno sulla base di un accordo, denominato Replacement Share Purchase Undertaking, tra la BEI e le istituzioni finanziarie azioniste di minoranza.

Da statuto, il capitale sociale sottoscritto del fondo viene versato solo per il 20%, mentre la restante parte può essere richiamata solo a fronte di esigenze correlate al verificarsi di determinati rischi.

CDP detiene 50 quote del Fondo Europeo per gli Investimenti dalla BEI per un valore nominale complessivo di 50 milioni di euro, pari a una quota dell'1,2%.

Galaxy S.àr.l. SICAR

Galaxy è una società di diritto lussemburghese costituita per effettuare investimenti di equity o quasi-equity in progetti riguardanti le infrastrutture nel settore dei trasporti, in particolar modo in Italia, Europa e nei Paesi OCSE, secondo le logiche di funzionamento tipiche dei fondi di private equity. I sottoscrittori di Galaxy sono CDP, la Caisse des Dépôts et Consignations ("CDC") e il Kreditanstalt für Wiederaufbau ("KfW"). La dimensione originaria del fondo era pari a 250 milioni di euro. La società ha chiuso il periodo di investimento nel luglio 2009, richiamando complessivamente importi per circa 64 milioni di euro e, nel corso della fase di disinvestimento, ha distribuito ai propri azionisti un totale

di circa 99 milioni di euro, di cui circa 32 milioni di euro di competenza di CDP. Attualmente, Galaxy sta concentrando la propria attività nella gestione e vendita degli asset ancora in portafoglio.
CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a 100 milioni di euro, ma ha versato circa 26 milioni di euro (pari al 40% circa degli impegni assunti), ricevendo distribuzioni lorde per circa 32 milioni di euro.

Cassa depositi e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Allegati di bilancio

Allegato 1
Elenco analitico delle partecipazioni

Allegato 2
Prospetti di separazione contabile

Allegato 3
Prospetti di raccordo civilistico gestionale

cdp SpA

Allegato 1

Elenco analitico delle partecipazioni

(migliaia di euro)

Denominazioni	Quota %	Valore di bilancio
A. Imprese quotate		
1. Eni S.p.A.	25,76%	15.281.632
B. Imprese non quotate		
2. SACE S.p.A.	100,00%	5.150.500
3. CDP Reti S.p.A.	59,10%	2.017.339
4. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	77,70%	3.419.512
5. Fintecna S.p.A.	100,00%	2.009.436
6. CDP GAS S.r.l.	100,00%	467.366
7. CDP Immobiliare S.r.l.	100,00%	385.400
8. Simest S.p.A.	76,00%	232.500
9. Quadrante S.p.A.	100,00%	70.130
10. Sinloc S.p.A.	11,29%	5.986
11. F2i SGR S.p.A.	16,52%	1.888
12. Istituto per il Credito Sportivo	2,21%	2.066
13. CDP Investimenti SGR S.p.A.	70,00%	1.400
14. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.	12,50%	956
15. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	31,80%	-
16. Inframed Infrastructure société par actions simplifiée à capital variable (Fondo Inframed)		
- Quote A	38,92%	96.690
- Quote B	0,01%	17
17. 2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS SA (Fondo Marguerite)	14,08%	36.916
18. European Energy Efficiency Fund SA, SICAV-SIF (Fondo EEEF)		
- Quote A	12,64%	12.286
- Quote B	1,99%	1.938
19. Galaxy S.àr.l. SICAR	40,00%	2.348

Allegato 2

Prospetti di separazione contabile

CDP è soggetta a un regime di separazione organizzativa e contabile ai sensi dell'articolo 5, comma 8, del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326.

La struttura organizzativa della Società, ai fini della costituzione di un impianto di separazione contabile, è stata pertanto suddivisa in tre unità operative denominate rispettivamente Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni, all'interno delle quali sono riclassificate le esistenti unità organizzative di CDP.

Gestione Separata

La Gestione Separata ha il compito di perseguire la missione di interesse economico generale affidata per legge alla CDP.
Lo Statuto della CDP, in conformità alla legge, assegna alla Gestione Separata le seguenti attività[35]:

a) la concessione di finanziamenti allo Stato, alle regioni, agli enti locali, agli enti pubblici e agli organismi di diritto pubblico;
b) la concessione di finanziamenti:
   i. a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, destinati a operazioni di interesse pubblico promosse dai soggetti indicati al precedente punto secondo i criteri fissati con decreti del Ministro dell'Economia e delle Finanze adottati ai sensi dell'articolo 5, comma 11, lettera e), del decreto-legge;
   ii. a favore di soggetti aventi natura privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, per operazioni nei settori di interesse generale individuati con decreti del Ministro dell'Economia e delle Finanze adottati ai sensi dell'articolo 5, comma 11, lettera e), del decreto-legge;
   iii. a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese e le esportazioni secondo i criteri fissati con decreti del Ministro dell'Economia e delle Finanze adottati ai sensi dell'articolo 8 del decreto-legge 1° luglio 2009, n. 78, convertito, con modificazioni, dalla legge 3 agosto 2009, n. 102;

35 Per quanto concerne le modalità mediante le quali CDP persegue gli obiettivi descritti si rimanda allo Statuto.

iv. a favore delle imprese per finalità di sostegno dell'economia attraverso l'intermediazione di enti creditizi o la sottoscrizione di quote di fondi comuni di investimento gestiti da una società di gestione collettiva del risparmio, il cui oggetto sociale realizzi uno o più fini istituzionali della Cassa depositi e prestiti S.p.A.;
v. a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche, nell'ambito delle attività di cooperazione internazionale allo sviluppo;
vi. alle banche operanti in Italia per l'erogazione di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali da destinare prioritariamente all'acquisto dell'abitazione principale e a interventi di ristrutturazione e accrescimento dell'efficienza energetica;

c) l'assunzione di partecipazioni trasferite o conferite alla società con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze di cui all'articolo 5, comma 3, lettera b), del decreto-legge, la cui gestione si uniforma, quando previsto, ai criteri indicati con il decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze di cui all'articolo 5, comma 11, lettera d) del decreto-legge;
d) l'assunzione, anche indiretta, di partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale – che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività – che possiedono i requisiti previsti con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 5, comma 8-bis, del decreto-legge;
e) l'acquisto di: (i) obbligazioni bancarie garantite emesse a fronte di portafogli di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali e/o titoli emessi ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi a oggetto crediti derivanti da mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali; (ii) titoli emessi ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi a oggetto crediti verso piccole e medie imprese;
f) la gestione, eventualmente assegnata dal Ministro dell'Economia e delle Finanze, delle funzioni, delle attività e delle passività della Cassa depositi e prestiti, anteriori alla trasformazione, trasferite al Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 5, comma 3, lettera a) del decreto-legge nonché la gestione di ogni altra funzione di rilievo pubblicistico e attività di interesse generale assegnata per atto normativo, amministrativo o convenzionale;
g) la fornitura di servizi di assistenza e consulenza in favore dei soggetti di cui al punto a) o a supporto delle operazioni o dei soggetti di cui alla lettera b) punti i., ii., iii., iv. e v.;
h) la fornitura di servizi di consulenza e attività di studio, ricerca e analisi in materia economica e finanziaria.

Con riguardo alla struttura organizzativa di CDP vigente al 31 dicembre 2014, fanno riferimento alla Gestione Separata l'Area Enti Pubblici; l'Area Impieghi di Interesse Pubblico; l'Area Supporto all'Economia; il Servizio Gestione Partecipazioni in Separata all'interno dell'Area Partecipazioni; il Servizio Raccolta Postale e Retail all'interno dell'Area Finanza e Raccolta.

Gestione Ordinaria

Ogni altra attività o funzione della CDP non specificamente attribuita alla Gestione Separata è svolta dalla Gestione Ordinaria. Quest'ultima, pur non citata specificamente nell'articolo 5 del decreto-legge 269, rappresenta il complemento delle attività svolte dalla CDP non assegnate per legge alla Gestione Separata[36].

In particolare, lo Statuto della CDP prevede – ai sensi dell'articolo 5, comma 7, lettera b) del decreto-legge 269 – tra le attività finalizzate al raggiungimento dell'oggetto sociale non assegnate alla Gestione Separata:

a) la concessione di finanziamenti, in via preferenziale in cofinanziamento con enti creditizi, per la realizzazione di: (i) opere, impianti, reti e dotazioni, destinati a iniziative di pubblica utilità; (ii) investimenti finalizzati a ricerca, sviluppo, innovazione, tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, promozione del turismo, ambiente ed efficientamento energetico, green economy;
b) l'assunzione, anche indiretta, di partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale – che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività – che possiedono i requisiti previsti con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 5, comma 8-bis, del decreto-legge;
c) l'acquisto di: (i) obbligazioni bancarie garantite emesse a fronte di portafogli di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali e/o titoli emessi ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi a oggetto crediti derivanti da mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali; (ii) titoli emessi ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi a oggetto crediti verso piccole e medie imprese;
d) la fornitura di servizi di consulenza e attività di studio, ricerca e analisi in materia economica e finanziaria.

Da un punto di vista organizzativo confluisce nella Gestione Ordinaria l'attività dell'Area Finanziamenti.

Servizi Comuni

Costituiscono Servizi Comuni le Aree con funzioni di servizio al business e con funzioni di supporto, indirizzo e controllo, gli Organi societari e statutari (a esclusione della Commissione Parlamentare di Vigilanza, afferente alla Gestione Separata), gli Uffici di Presidenza e dell'Amministratore Delegato, la Direzione Generale e i nuovi ruoli organizzativi di Chief Legal Officer, Chief Risk Officer, Chief Financial Officer e Chief Operating Officer. Con riferimento all'Area Partecipazioni e all'Area Finanza e Raccolta occorre tuttavia precisare che, ai fini della separazione contabile, i costi e i ricavi di rispettiva competenza sono suddivisi tra Gestione Separata, Gestione Ordinaria e Servizi Comuni a seconda della specifica at-

36 Per quanto concerne le modalità mediante le quali CDP persegue gli obiettivi descritti si rimanda allo Statuto.

tività a cui si riferiscono (a eccezione del Servizio Gestione Partecipazioni in Separata all'interno dell'Area Partecipazioni e del Servizio Raccolta Postale e Retail all'interno dell'Area Finanza e Raccolta afferenti esclusivamente alla Gestione Separata).

Per maggiori informazioni sul sistema di separazione contabile di CDP è possibile fare riferimento alla Relazione sulla gestione.

Dati economici riclassificati

(migliaia di euro)

	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi Comuni	Totale CDP
Margine di interesse	**1.133.078**	**28.405**	**(44)**	**1.161.438**
Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	2.720.267	64.598	-	2.784.865
Commissioni nette	(1.603.283)	13.209	(1.153)	(1.591.228)
Altri ricavi netti	264.563	44.000	-	308.563
Margine di intermediazione	**2.514.626**	**150.212**	**(1.198)**	**2.663.640**
Riprese (Rettifiche) di valore nette	(76.646)	(54.099)	-	(130.745)
Costi di struttura	(16.516)	(1.687)	(117.102)	(135.306)
Risultato di gestione	**2.422.105**	**94.545**	**(107.831)**	**2.408.818**

Dati patrimoniali riclassificati

(migliaia di euro)

	Gestione Separata	Gestione Ordinaria	Servizi Comuni	Totale CDP
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	177.199.523	3.691.046	(766)	180.889.803
Crediti verso clientela e verso banche	98.497.859	4.617.115	-	103.114.974
Titoli di debito	26.601.560	1.162.740	-	27.764.300
Partecipazioni e titoli azionari	29.144.134	661.640	540.000	30.345.774
Raccolta	317.648.946	7.637.068	-	325.286.014
- di cui raccolta postale	*252.037.791*	*-*	*-*	*252.037.791*
- di cui raccolta da banche	*8.055.995*	*4.024.437*	*-*	*12.080.432*
- di cui raccolta da clientela	*51.756.702*	*162*	*-*	*51.756.863*
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	*5.798.458*	*3.612.469*	*-*	*9.410.927*

Allegato 3

Prospetti di raccordo civilistico gestionale CDP S.p.A.

Di seguito si riportano i prospetti di riconciliazione tra gli schemi di bilancio di cui alla Circolare 262/2005 di Banca d'Italia, e successive modifiche, e gli aggregati riclassificati secondo criteri gestionali.

Le riclassificazioni operate hanno avuto principalmente a oggetto:

- l'allocazione, in voci specifiche e distinte, degli importi fruttiferi/onerosi rispetto a quelli infruttiferi/non onerosi;
- la revisione dei portafogli ai fini IAS/IFRS con la loro riclassificazione in aggregati omogenei, in funzione sia dei prodotti sia delle linee di attività.

Stato patrimoniale - Attivo

(milioni di euro)

		Attivo - Prospetti riclassificati							
	Esercizio 2014	Disp. liquide e altri impieghi di tesoreria	Crediti verso clientela e verso banche	Titoli di debito	Partecip.ni e titoli azionari	Attività di negoziazione e derivati di copertura	Attività materiali e immateriali	Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	Altre voci dell'attivo
ATTIVO - Voci di bilancio									
10. Cassa e disponibilità liquide	0,003	0,003							
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	299					299			
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.908			5.573	1.308			27	
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	21.339			21.096				243	
60. Crediti verso banche	26.508	13.693	12.518					297	
70. Crediti verso clientela	263.887	167.196	90.597	1.095				4.998	
80. Derivati di copertura	684					684			
100. Partecipazioni	29.038				29.038				
110. Attività materiali	232						232		
120. Attività immateriali	6						6		
130. Attività fiscali	914								914
150. Altre attività	392								392
Totale dell'attivo	**350.205**	**180.890**	**103.115**	**27.764**	**30.346**	**982**	**237**	**5.564**	**1.306**

Stato patrimoniale - Passivo e patrimonio netto

(milioni di euro)

		Passivo e patrimonio netto - Prospetti riclassificati					
	Esercizio 2014	Raccolta	Passività di negoziazione e derivati di copertura	Ratei, risconti e altre passività non onerose	Altre voci del passivo	Fondi per rischi, imposte e TFR	Patrimonio netto
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - Voci di bilancio							
10. Debiti verso banche	13.291	13.149		142			
20. Debiti verso clientela	302.765	302.726		39			
30. Titoli in circolazione	9.990	9.411		579			
40. Passività finanziarie di negoziazione	290		290				
60. Derivati di copertura	2.306		2.306				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	48		48				
80. Passività fiscali	394					394	
100. Altre passività	1.548				1.548		
110. Trattamento di fine rapporto del personale	1					1	
120. Fondi per rischi e oneri	19					19	
130. Riserve da valutazione	1.073						1.073
160. Riserve	12.867						12.867
180. Capitale	3.500						3.500
190. Azioni proprie	-57						-57
200. Utile (Perdita) d'esercizio	2.170						2.170
Totale del passivo e del patrimonio netto	**350.205**	**325.286**	**2.644**	**760**	**1.548**	**413**	**19.553**

Conto economico

(milioni di euro)

		Conto economico - Prospetti riclassificati											
	Esercizio 2014	Margine di interesse	Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	Commissioni nette	Altri ricavi netti	Margine di intermediazione	Riprese (Rettifiche) di valore nette	Costi di struttura	Altri oneri/ proventi di gestione	Risultato di gestione	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri e altro	Imposte	Utile d'esercizio
CONTO ECONOMICO - Voci di bilancio													
10. Interessi attivi e proventi assimilati	6.924	6.924				6.924				6.924			6.924
20. Interessi passivi e oneri assimilati	-5.763	-5.763				-5.763				-5.763			-5.763
40. Commissioni attive	52			52		52				52			52
50. Commissioni passive	-1.644			-1.644		-1.644				-1.644			-1.644
70. Dividendi e proventi simili	1.847		1.847			1.847				1.847			1.847
80. Risultato netto attività di negoziazione	13				13	13				13			13
90. Risultato netto attività di copertura	-44				-44	-44				-44			-44
100. Utili (Perdite) cessione o riacquisto	340				340	340				340			340
130. Rettifiche di valore per deterioramento	-131						-131			-131			-131
150. Spese amministrative	-128							-128		-128			-128
160. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	-1,6										-1,6		-1,6
170. Rettifiche di valore nette su attività materiali	-5							-5					-5
180. Rettifiche di valore nette su attività immateriali	-2							-2					-2
190. Altri oneri/proventi di gestione	4							1	3	4			4
210. Utili (Perdite) delle partecipazioni	938		938			938				938			938
240. Utili (Perdite) cessione di investimenti	-0,005										-0,005		-0,005
260. Imposte redd. eserc. oper. corrente	-230											-230	-230
Totale del conto economico	**2.170**	**1.161**	**2.785**	**-1.591**	**309**	**2.664**	**-131**	**-134**	**3**	**2.409**	**-1,6**	**-230**	**2.170**

Cassa depositi e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Relazione del Collegio Sindacale

cdp SpA

Signori Azionisti,

nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 il Collegio Sindacale ha svolto l'attività di vigilanza prevista dalla legge, secondo i princípi di comportamento raccomandati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, tenuto anche conto delle raccomandazioni fornite dalla Consob con le proprie comunicazioni, in quanto compatibili con lo *status* di Cassa depositi e prestiti S.p.A. (di seguito, "CDP" o la "Società").

Ciò posto, si premette quanto segue:

A. Il bilancio 2014 è stato redatto seguendo i Princípi contabili internazionali adottati con il Regolamento CE n.1606 del 19 luglio 2002 e riconosciuti dall'ordinamento nazionale italiano con decreto legislativo n. 38 del 28 febbraio 2005. La redazione del bilancio è conforme a quanto previsto per i bilanci bancari dalla circolare n. 262 del 22 dicembre 2005 della Banca d'Italia e sue successive modifiche e integrazioni.
B. La corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili e la loro esposizione nel bilancio, secondo i princípi IAS/IFRS, sono state oggetto di verifica da parte della Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. (di seguito, "PWC"), quale responsabile dell'attività di revisione legale dei conti.
C. Il bilancio d'esercizio comprende l'attività sia della Gestione Ordinaria, sia della Gestione Separata, pur essendo le due gestioni distinte nei relativi flussi finanziari e nella rilevazione contabile. La separazione tra le gestioni, ai sensi dell'articolo 16, commi 5 e 6, del decreto MEF del 6 ottobre 2004, si sostanzia nella produzione di prospetti di separazione contabile destinati al MEF e alla Banca d'Italia. A fine esercizio vengono conteggiati i costi comuni, anticipati dalla Gestione Separata e successivamente rimborsati *pro quota* da quella ordinaria. I prospetti di separazione contabile sono riportati in allegato al bilancio d'esercizio.
D. Il bilancio d'esercizio 2014 evidenzia un utile di 2.170 milioni di euro e un patrimonio netto di 19.553 milioni di euro.

Tanto premesso, il Collegio dichiara che, anche in relazione al disposto del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39, per gli aspetti di sua competenza:

- ha vigilato sul funzionamento dei sistemi di controllo interno e amministrativo-contabile al fine di valutarne l'adeguatezza alle esigenze aziendali, nonché l'affidabilità per la rappresentazione dei fatti di gestione;
- ha partecipato alle Assemblee degli Azionisti, a tutte le riunioni del Consiglio di Amministrazione tenutesi a oggi e ricevuto dagli Amministratori periodiche informazioni sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo effettuate da CDP;
- ha proseguito la vigilanza sulle attività promosse da CDP, che è stata esercitata, oltre che tramite la partecipazione alle sedute del Consiglio di Amministrazione, anche mediante periodici incontri con i responsabili delle principali funzioni aziendali, nonché con scambi di informazioni con il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari e con la società incaricata della revisione legale dei conti PWC;
- ha monitorato i processi di controllo dell'attività di gestione del rischio mediante incontri con il responsabile della funzione a ciò preposta;

- ha vigilato sull'osservanza della legge e dello Statuto, sul rispetto dei princípi di corretta amministrazione e in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla Società e sul suo concreto funzionamento;
- ha verificato l'osservanza delle norme di legge inerenti alla formazione del bilancio e della Relazione sulla gestione, anche assumendo informazioni dalla Società di Revisione;
- ha vigilato sull'adeguatezza del sistema di controllo interno attraverso incontri con il responsabile della funzione di Internal Auditing, che ha anche riferito in merito ai flussi informativi attivati da e verso i soggetti coinvolti nel disegno (controlli di secondo livello) e all'attività di monitoraggio (controlli di terzo livello) del sistema di controllo interno. Alla luce delle verifiche effettuate non sono emerse criticità o rilievi da segnalare;
- ha incontrato l'Organismo di Vigilanza per il reciproco scambio di informazioni e preso atto che la Società, con riferimento al D.Lgs. 231/2001, è dotata di un appropriato modello di organizzazione, gestione e controllo.

Inoltre il Collegio Sindacale riferisce che:

1. l'esercizio 2014 è stato caratterizzato da alcune operazioni e tematiche rilevanti, tra le quali:
   - l'apertura del capitale di CDP Reti a investitori istituzionali, nello specifico:
     - il trasferimento della partecipazione in Terna da CDP a CDP Reti: nel mese di ottobre, l'intera partecipazione posseduta da CDP in Terna, costituita da n. 599.999.999 azioni, pari al 29,851% del capitale sociale, è stata conferita a CDP Reti. Per effetto di tale conferimento CDP Reti, già titolare della partecipazione in SNAM, è divenuta titolare della suddetta partecipazione in Terna. Tale operazione ha determinato l'azzeramento del valore di bilancio della partecipazione in Terna per CDP e l'incremento per pari importo (1.315 milioni di euro) del valore di bilancio di CDP Reti;
     - l'accensione di un finanziamento da parte di CDP Reti e la successiva distribuzione di riserve: nel mese di novembre, CDP Reti ha contratto un finanziamento per un importo pari a 1.500 milioni di euro (finanziato per il 45% da CDP stessa e per il restante 55% da un pool di banche). CDP Reti ha successivamente distribuito riserve per 1.487 milioni di euro in favore del Socio CDP;
     - la cessione a terzi di una partecipazione in CDP Reti complessivamente pari al 40,9%: nello stesso mese di novembre, è avvenuta la cessione a terzi investitori di un pacchetto complessivamente pari al 40,9% del capitale di CDP Reti mediante: (i) trasferimento di una quota del 35% di CDP Reti a State Grid Europe Limited, società del gruppo State Grid Corporation of China, a un prezzo pari a 2.101 milioni di euro; (ii) trasferimento di una ulteriore quota del 5,9% della società a un gruppo di investitori istituzionali italiani (2,6% a Cassa Nazionale di Assistenza Forense e il restante 3,3% a 33 fondazioni bancarie) a un prezzo di 313,5 milioni di euro. Tale operazione ha determinato una riduzione del valore di bilancio della partecipazione di CDP in CDP Reti per un ammontare pari a 1.328 milioni di euro e una plusvalenza di conto economico pari a 1.087 milioni di euro, al lordo delle imposte.
   - *Risultato netto dell'attività di negoziazione e copertura*: il risultato dell'attività di negoziazione, pari a 13,2 milioni di euro, è attribuibile, principalmente (per 16,4 milioni) alle coperture gestionali della componente opzionale implicita nei BFP "Premia" e "indicizzati a scadenza" effettuate tramite acquisto sul mercato di opzioni speculari. Il risultato 2014, in diminuzione rispetto ai 76 milioni re-

gistrati nel 2013, evidenzia una riduzione della volatilità del conto economico quale conseguenza degli interventi finalizzati alla riduzione dell'overhedging gestionale. Il risultato netto dell'attività di copertura è pari a -44,4 milioni di euro ed è attribuibile, per circa -30 milioni di euro, alla prima applicazione nell'ambito dell'hedge accounting delle curve Eonia per la valorizzazione dei derivati di copertura collateralizzati, precedentemente valutati sulla base della curva Euribor. La restante parte della voce è principalmente spiegata dagli effetti fisiologici legati al fixing degli swap.

– *Convenzione con Poste Italiane*: con riferimento all'accordo che regola il servizio di gestione del Risparmio Postale, nel mese di dicembre CDP e Poste Italiane hanno stipulato un nuovo Accordo valido per il quinquennio 2014-2018. Il nuovo Accordo consolida la partnership tra CDP e Poste Italiane e definisce una remunerazione, per il servizio di raccolta del Risparmio Postale svolto da Poste Italiane, proporzionale alla giacenza media dello stock e legata, tra l'altro, a obiettivi di raccolta netta e di qualità del servizio. Sono previsti nuovi investimenti in tecnologia, comunicazione, promozione e formazione, al fine di migliorare il servizio e ampliare l'operatività associata ai Buoni e Libretti Postali, aumentando l'attenzione verso le esigenze dei risparmiatori. Infine è stata prevista la costituzione di Comitati a partecipazione congiunta, anche con l'obiettivo di identificare nuove opportunità commerciali. Il valore della commissione rilevato a conto economico per il 2014, calcolato sulla base della nuova convenzione, è stato pari a 1.640 milioni di euro.
– *Impairment partecipazioni (CDP Immobiliare)*: in considerazione del protrarsi della crisi del settore immobiliare, con particolare riferimento agli asset a sviluppo, si è proceduto a effettuare l'impairment test sulla partecipazione detenuta in CDP Immobiliare. A esito delle valutazioni, che hanno riguardato sia il portafoglio immobiliare direttamente detenuto sia le partneship, il valore recuperabile della partecipazione è stato determinato in 385,4 milioni di euro. Di conseguenza, a fronte di un valore d'iscrizione pari a 533,9 milioni di euro (al netto del valore del fondo rettificativo oggetto di scissione da Fintecna S.p.A. congiuntamente alla partecipazione nella società pari a 82 milioni di euro) si è proceduto ad apportare una rettifica di valore per 148,5 milioni di euro.
– *Impairment analitico e collettivo dei crediti*: la valutazione analitica dei crediti, effettuata alla fine del 2014 sulla base di ragionevoli ipotesi di rimborso del credito e tenendo conto dell'entità delle garanzie esistenti su ciascuna esposizione, ha richiesto di procedere a una rettifica di valore per l'importo di 56,4 milioni di euro e a una ripresa di valore per 1,2 milioni di euro, con un effetto economico netto negativo di 55,2 milioni di euro circa. La Società ha inoltre effettuato rettifiche di valore, a titolo di valutazione collettiva di crediti *in bonis*, sulle esposizioni verso soggetti privati. La rettifica netta da valutazione collettiva registrata nel conto economico dell'anno 2014 è pari a circa 75,5 milioni di euro (di cui 4,3 milioni relativi a esposizioni verso banche). A seguito di tale rettifica il saldo del fondo svalutazione collettivo risulta di circa 113,0 milioni di euro (di cui 29,7 milioni di euro relativi a banche).

2. Nella Nota integrativa del bilancio 2014, nello specifico, nella Parte H - Operazioni con parti correlate, gli amministratori evidenziano le principali operazioni intercorse nell'esercizio. A tale sezione rinviamo per quanto attiene alla individuazione della tipologia delle operazioni e dei relativi effetti economici, patrimoniali e finanziari.
3. Il Collegio Sindacale ritiene adeguate le informazioni rese dal Consiglio di Amministrazione nella Relazione sulla gestione.

4. Non risulta che PWC, incaricata della revisione legale dei conti, abbia espresso specifiche osservazioni che facciano presupporre rilievi nella relazione redatta dalla Società di Revisione legale. Nel corso dei periodici scambi informativi tra il Collegio e la Società di Revisione legale non sono emersi aspetti rilevanti da segnalare.
5. Non sono pervenute al Collegio Sindacale denunce ex articolo 2408 codice civile.
6. Non sono pervenuti al Collegio Sindacale esposti o segnalazioni di presunti rilievi o irregolarità.
7. La Società di Revisione PWC, ai sensi dell'articolo 17, comma 9, lett. a), del D.Lgs. 39/2010, ha confermato al Collegio Sindacale che non sono sorte situazioni che ne abbiano compromesso l'indipendenza e non sono intervenute cause di incompatibilità ai sensi dell'articolo 10 del citato decreto legislativo.
8. Nel corso dell'esercizio 2014 si sono tenute n. 16 riunioni del Consiglio di Amministrazione e n. 4 Assemblee degli Azionisti alle quali ha sempre assistito il Collegio Sindacale, che a sua volta si è riunito 12 volte e alle cui sedute è sempre stato invitato il Magistrato della Corte dei Conti delegato al controllo. Nel corso delle riunioni il Collegio ha fra l'altro esaminato, tenendone appositamente conto, i verbali pervenuti e predisposti dal Comitato di Supporto, redigendo a sua volta propri verbali regolarmente inviati, oltre che alla Presidenza della Società, al MEF e alla Corte dei Conti.
9. Il sistema amministrativo-contabile appare adeguato all'esigenza di corretta e tempestiva rappresentazione dei fatti di gestione, anche alla luce delle informazioni ricevute dalla Società di Revisione.
10. In un contesto di continuo miglioramento del sistema di controllo interno, si segnalano interventi di rafforzamento, programmati dalla Società e in corso di realizzazione, nell'ambito dell'Information Technology; inoltre, in considerazione dell'ampliamento del perimetro di Gruppo, è stato scelto un apposito software, attualmente in fase di test, per supportare il processo di consolidamento.
11. Nell'ambito dell'attività di vigilanza svolta non sono emerse omissioni, fatti censurabili o irregolarità.

Il Collegio Sindacale ha preso atto delle anticipazioni ricevute dal Dirigente preposto, in merito ai risultati delle attività di verifica svolte, che evidenziano l'assenza di elementi significativi di criticità atti a influire sul rilascio dell'attestazione di cui all'articolo 154-bis del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.
Pertanto nulla osta all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2014, dell'attinente Relazione sulla gestione predisposta dal Consiglio di Amministrazione e della proposta di destinazione del risultato di esercizio.

Roma, 15 aprile 2015

IL COLLEGIO SINDACALE

/firma/Angelo Provasoli	Presidente
/firma/Luciano Barsotti	Sindaco effettivo
/firma/Andrea Landi	Sindaco effettivo
/firma/Ines Russo	Sindaco effettivo
/firma/Giuseppe Vincenzo Suppa	Sindaco effettivo

Cassa depositi e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Relazione della Società di Revisione

cdp SpA

pwc

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39

Agli Azionisti della
Cassa Depositi e Prestiti SpA

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla relativa nota integrativa, della Cassa Depositi e Prestiti SpA chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n° 38/2005, compete agli amministratori della Cassa Depositi e Prestiti SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio d'esercizio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 29 aprile 2014.

3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Cassa Depositi e Prestiti SpA al 31 dicembre 2014 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa della Cassa Depositi e Prestiti SpA per l'esercizio chiuso a tale data.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: **Milano** 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel.0458263001

www.pwc.com/it

pwc

4 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori della Cassa Depositi e Prestiti SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e della specifica sezione sul governo societario e gli assetti proprietari, limitatamente alle informazioni di cui al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del DLgs 58/98, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del DLgs 58/98 presentate nella specifica sezione della medesima relazione sono coerenti con il bilancio d'esercizio della Cassa Depositi e Prestiti SpA al 31 dicembre 2014.

Roma, 30 aprile 2015

PricewaterhouseCoopers SpA

Lorenzo Pini Rrato
(Revisore legale)

2 di 2

Cassa depositi e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Attestazione del bilancio d'esercizio
ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs. 58/1998

cdp SpA

Attestazione del bilancio d'esercizio ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti Giovanni Gorno Tempini, in qualità di Amministratore Delegato, e Fabrizio Palermo, in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della società Cassa depositi e prestiti S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'articolo 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione,

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio, nel corso dell'esercizio 2014.

2. Al riguardo sono emersi i seguenti aspetti di rilievo:

2.1 la valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2014 si è basata su di un processo definito da Cassa depositi e prestiti S.p.A. in coerenza con il modello Internal Control - Integrated Framework emesso dal Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission che rappresenta un framework di riferimento generalmente accettato a livello internazionale;

2.2 il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Cassa depositi e prestiti S.p.A. ha, nel corso dell'esercizio 2014, svolto attività di verifica dell'adeguatezza e dell'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili esistenti, con riferimento al sistema di controllo interno sull'informativa finanziaria. È proseguito, inoltre, il processo di adeguamento delle procedure relative alla componente dell'Information Technology, il quale necessita di ulteriori attività al fine del suo completamento.

3. Si attesta, inoltre, che:

3.1 il bilancio d'esercizio:

a) è redatto in conformità ai Princípi contabili internazionali applicabili riconosciuti nell'Unione Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;

b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;

c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente;

3.2 la Relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione nonché della situazione dell'emittente, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui è esposto.

Roma, 30 aprile 2015

L'Amministratore Delegato

/firma/Giovanni Gorno Tempini

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

/firma/Fabrizio Palermo

Cassa depositi e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

GRUPPO CASSA DEPOSITI E PRESTITI

Bilancio consolidato 2014

Forma e contenuto del bilancio consolidato al 31 dicembre 2014

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 è stato redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

- Stato patrimoniale consolidato;
- Conto economico consolidato;
- Prospetto della redditività consolidata complessiva;
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato;
- Rendiconto finanziario consolidato;
- Nota integrativa consolidata.

La Nota integrativa è costituita da:

Premessa
Parte A - Politiche contabili
Parte B - Informazioni sullo Stato patrimoniale consolidato
Parte C - Informazioni sul Conto economico consolidato
Parte D - Redditività consolidata complessiva
Parte E - Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura
Parte F - Informazioni sul patrimonio consolidato
Parte G - Operazioni di aggregazione riguardanti imprese o rami d'azienda
Parte H - Operazioni con parti correlate
Parte I - Accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali
Parte L - Informativa di settore
Allegati - Allegati al bilancio consolidato

Cassa depositi e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Prospetti di bilancio

Stato patrimoniale consolidato
Conto economico consolidato
Prospetto della redditività consolidata complessiva
Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato
Rendiconto finanziario consolidato

GRUPPO CASSA DEPOSITI E PRESTITI

Stato patrimoniale consolidato

(migliaia di euro)

Voci dell'attivo	31/12/2014	31/12/2013
10. Cassa e disponibilità liquide	689	1.135
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	983.894	2.574.242
30. Attività finanziarie valutate al fair value	156.497	-
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.956.103	6.532.821
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	22.913.003	19.914.739
60. Crediti verso banche	28.775.434	18.674.911
- di cui patrimonio separato	*315.158*	-
70. Crediti verso clientela	267.426.645	245.390.786
80. Derivati di copertura	1.568.787	961.826
100. Partecipazioni	19.471.749	18.353.824
110. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	84.670	82.185
120. Attività materiali	33.444.161	32.591.672
130. Attività immateriali	7.886.215	9.077.528
di cui:		
- avviamento	712.094	1.952.124
140. Attività fiscali	2.382.080	2.784.241
a) correnti	1.113.244	1.461.204
b) anticipate	1.268.836	1.323.037
150. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	23.783	23.320
160. Altre attività	9.606.743	10.344.170
Totale dell'attivo	**401.680.453**	**367.307.400**

I dati riferiti al 31 dicembre 2013 sono stati riesposti secondo quanto indicato nella Parte A - Politiche contabili - A.1 Parte generale - Sezione 5 Altri aspetti.

(migliaia di euro)

Voci del passivo e del patrimonio netto	31/12/2014	31/12/2013
10. Debiti verso banche	21.808.880	31.931.111
20. Debiti verso clientela	296.256.685	258.782.572
30. Titoli in circolazione	26.914.915	22.424.082
40. Passività finanziarie di negoziazione	398.819	516.352
60. Derivati di copertura	2.639.110	1.576.967
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	47.922	52.258
80. Passività fiscali	4.604.017	6.031.866
a) correnti	354.364	1.035.347
b) differite	4.249.653	4.996.519
90. Passività associate ad attività in via di dismissione	7.249	7.572
100. Altre passività	8.289.287	9.861.415
110. Trattamento di fine rapporto del personale	262.480	266.980
120. Fondi per rischi e oneri	2.999.293	3.151.130
a) quiescenza e obblighi simili	1.845	4.677
b) altri fondi	2.997.448	3.146.453
130. Riserve tecniche	2.294.435	2.461.639
140. Riserve da valutazione	1.232.089	(17.717)
170. Riserve	15.538.120	13.368.931
190. Capitale	3.500.000	3.500.000
200. Azioni proprie (-)	(57.220)	(57.220)
210. Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	13.786.065	10.948.166
220. Utile (Perdita) d'esercizio	1.158.307	2.501.296
Totale del passivo e del patrimonio netto	**401.680.453**	**367.307.400**

I dati riferiti al 31 dicembre 2013 sono stati riesposti secondo quanto indicato nella Parte A - Politiche contabili - A.1 Parte generale - Sezione 5 Altri aspetti.

Conto economico consolidato

(migliaia di euro)

Voci	31/12/2014	31/12/2013
10. Interessi attivi e proventi assimilati	7.189.488	9.171.974
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(6.264.345)	(6.747.841)
30. Margine di interesse	**925.143**	**2.424.133**
40. Commissioni attive	92.623	103.045
50. Commissioni passive	(1.725.244)	(1.706.479)
60. Commissioni nette	**(1.632.621)**	**(1.603.434)**
70. Dividendi e proventi simili	37.858	20.249
80. Risultato netto dell'attività di negoziazione	95.043	263.533
90. Risultato netto dell'attività di copertura	(37.576)	(14.205)
100. Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di:	495.036	68.316
a) crediti	58.827	9.220
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	436.209	59.057
c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	39
110. Risultato netto delle attivita e passività finanziarie valutate al fair value	3.408	-
120. Margine di intermediazione	**(113.709)**	**1.158.592**
130. Rettifiche/Riprese di valore nette per deterioramento di:	(165.718)	(56.472)
a) crediti	(124.761)	(53.744)
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	(23.243)	(240)
d) altre operazioni finanziarie	(17.714)	(2.488)
140. Risultato netto della gestione finanziaria	**(279.427)**	**1.102.120**
150. Premi netti	379.071	465.275
160. Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	123.995	(216.217)
170. Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa	**223.639**	**1.351.178**
180. Spese amministrative	(5.913.061)	(5.320.056)
a) spese per il personale	(1.687.007)	(1.551.116)
b) altre spese amministrative	(4.226.054)	(3.768.940)
190. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(165.194)	28.094
200. Rettifiche/Riprese di valore nette su attività materiali	(1.235.272)	(1.202.879)
210. Rettifiche/Riprese di valore nette su attività immateriali	(439.807)	(406.133)
220. Altri oneri/proventi di gestione	10.100.365	9.527.883
230. Costi operativi	**2.347.031**	**2.626.909**
240. Utili (Perdite) delle partecipazioni	594.386	1.255.549
270. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	2.882	9.238
280. Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	**3.167.938**	**5.242.874**
290. Imposte sul reddito dell'esercizio della operatività corrente	(671.151)	(1.818.241)
300. Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	**2.496.787**	**3.424.633**
310. Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	162.180	-
320. Utile (Perdita) d'esercizio	**2.658.967**	**3.424.633**
330. Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi	1.500.660	923.337
340. Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza della Capogruppo	**1.158.307**	**2.501.296**

I dati riferiti al 31 dicembre 2013 sono stati riesposti secondo quanto indicato nella Parte A - Politiche contabili - A.1 Parte generale - Sezione 5 Altri aspetti.

Prospetto della redditività consolidata complessiva

(migliaia di euro)

Voci	31/12/2014	31/12/2013
10. Utile (Perdita) d'esercizio	**2.658.967**	**3.424.633**
Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza rigiro a conto economico		
40. Piani a benefici definiti	(34.675)	(8.604)
60. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	(13.934)	8.079
Altre componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico		
80. Differenze di cambio	(34.391)	(41.838)
90. Copertura dei flussi finanziari	31.421	25.023
100. Attività finanziarie disponibili per la vendita	(61.115)	352.985
120. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	1.243.754	(551.943)
130. Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	**1.131.060**	**(216.298)**
140. Redditività complessiva (voce 10+130)	**3.790.027**	**3.208.335**
150. Redditività consolidata complessiva di pertinenza di terzi	1.453.307	1.035.358
160. Redditività complessiva consolidata di pertinenza della Capogruppo	**2.336.720**	**2.172.977**

I dati riferiti al 31 dicembre 2013 sono stati riesposti secondo quanto indicato nella Parte A - Politiche contabili - A.1 Parte generale - Sezione 5 Altri aspetti.

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato: esercizio corrente

(migliaia di euro)

	Esistenze al 31/12/2013	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2014	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio										
							Operazioni sul patrimonio netto									
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options	Variazione interessenze partecipative	Redditività complessiva esercizio 2014	Patrimonio netto totale al 31/12/2014	Patrimonio netto del Gruppo al 31/12/2014	Patrimonio netto di terzi al 31/12/2014
Capitale:	7.485.567	-	7.485.567	-	-	828	230.145	-	-	-	-	-	8.500	-	7.725.040	3.500.000	4.225.040
a) azioni ordinarie	7.369.534		7.369.534			828	230.145						8.500		7.609.007	3.500.000	4.109.007
b) azioni privilegiate	116.033		116.033												116.033		116.033
Sovrapprezzi di emissione	951.724		951.724			1.499	1.095.194						40.557		2.088.974		2.088.974
Riserve:	18.738.643	-	18.738.643	1.689.970	(64)	(339.288)	(13.036)	-	-	-	-	-	1.595.965	-	21.672.190	15.538.120	6.134.070
a) di utili	18.737.977		18.737.977	1.689.884	(64)	(332.340)	(13.036)						739.479		20.821.900	15.538.120	5.283.780
b) altre	666		666	86		(6.948)							856.486		850.290		850.290
Riserve da valutazione	40.234		40.234			-							36	1.131.060	1.171.330	1.232.089	(60.759)
Strumenti di capitale	-	-	-												-	-	
Acconti sui dividendi	(335.241)		(335.241)	335.241					(98.699)						(98.699)		(98.699)
Azioni proprie	(62.104)		(62.104)					1.663							(60.441)	(57.220)	(3.221)
Utile (Perdita) d'esercizio	3.424.633		3.424.633	(2.025.211)	(1.399.422)									2.658.967	2.658.967	1.158.307	1.500.660
Patrimonio netto totale	**30.243.456**		**30.243.456**	**-**	**(1.399.486)**	**(336.961)**	**1.312.303**	**1.663**	**(98.699)**	**-**	**-**	**-**	**1.645.058**	**3.790.027**	**35.157.361**	**21.371.296**	**13.786.065**
Patrimonio netto del Gruppo	19.295.290		19.295.290	-	(852.638)	48.688	-	-	-	-	-	-	543.236	2.336.720	21.371.296	21.371.296	
Patrimonio netto di terzi	10.948.166		10.948.166		(546.848)	(385.649)	1.312.303	1.663	(98.699)				1.101.822	1.453.307	13.786.065		13.786.065

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto: esercizio precedente

(migliaia di euro)

	Esistenze al 31/12/2012	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2013	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio								Patrimonio netto totale al 31/12/2013	Patrimonio netto del Gruppo al 31/12/2013	Patrimonio netto di terzi al 31/12/2013
							Operazioni sul patrimonio netto									
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options	Variazione interessenze partecipative	Redditività complessiva esercizio 2013			
Capitale:	6.372.651	-	6.372.651	-	-	-	671.710	-	-	-	-	-	441.206	-	7.485.567	3.500.000	3.985.567
a) azioni ordinarie	5.322.651		5.322.651			1.050.000	555.677						441.206		7.369.534	3.500.000	3.869.534
b) azioni privilegiate	1.050.000		1.050.000			(1.050.000)	116.033								116.033		116.033
Sovrapprezzi di emissione	945.501		945.501				12.209						(5.986)		951.724	-	951.724
Riserve:	17.372.394	1.557	17.373.951	1.774.450	-	(7.158)	-	-	(105)	-	-	-	(402.495)	-	18.738.643	13.368.931	5.369.712
a) di utili	16.642.370	1.557	16.643.927	1.774.450		(7.158)			(105)				326.863		18.737.977	13.212.112	5.525.865
b) altre	730.024		730.024										(729.358)		666	156.819	(156.153)
Riserve da valutazione	264.331	(5.968)	258.363			(428)							(1.403)	(216.298)	40.234	(17.717)	57.951
Strumenti di capitale			-													-	
Acconti sui dividendi	(335.044)		(335.044)	335.044					(335.241)						(335.241)		(335.241)
Azioni proprie			-					(57.220)					(4.884)		(62.104)	(57.220)	(4.884)
Utile (Perdita) d'esercizio	3.388.975	2.947	3.391.922	(2.109.494)	(1.282.428)									3.424.633	3.424.633	2.501.296	923.337
Patrimonio netto totale	**28.008.808**	**(1.464)**	**28.007.344**	**-**	**(1.282.428)**	**(7.586)**	**683.919**	**(57.220)**	**(335.346)**	**-**	**-**	**-**	**26.438**	**3.208.335**	**30.243.456**	**19.295.290**	**10.948.166**
Patrimonio netto del Gruppo	18.183.035	2.720	18.185.755	-	(998.636)	(7.586)		(57.220)	-	-	-			2.172.977	19.295.290	19.295.290	-
Patrimonio netto di terzi	9.825.773	(4.184)	9.821.589		(283.792)		683.919		(335.346)				26.438	1.035.358	10.948.166		10.948.166

Rendiconto finanziario consolidato (metodo indiretto)

(migliaia di euro)

A. ATTIVITÀ OPERATIVA	31/12/2014	31/12/2013
1. Gestione	**5.772.123**	**6.615.480**
- risultato d'esercizio (+/-)	2.658.967	3.424.633
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	142.317	(76.146)
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	(23.411)	14.810
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	175.759	58.946
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	1.665.038	1.685.688
- accantonamenti netti a fondi rischi e oneri e altri costi/ricavi (+/-)	255.203	166.773
- premi netti non incassati (-)	(41.189)	(117.302)
- altri proventi/oneri assicurativi non incassati (-/+)	(471.753)	(109.268)
- imposte, tasse e crediti di imposta non liquidati (+/-)	(692.665)	(288.155)
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	(596.368)	(1.249.381)
- altri aggiustamenti (+/-)	2.700.225	3.104.882
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	**(18.528.067)**	**(8.055.580)**
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	1.444.623	1.282.479
- attività finanziarie valutate al fair value	(150.200)	-
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(470.912)	195.317
- crediti verso banche: altri crediti	(11.304.772)	(1.140.556)
- crediti verso clientela	(8.077.919)	(6.429.469)
- altre attività	31.113	(1.963.351)
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	**27.883.867**	**5.330.639**
- debiti verso banche: altri debiti	(9.919.927)	(11.856.633)
- debiti verso clientela	34.602.853	14.231.912
- titoli in circolazione	3.766.279	2.995.015
- passività finanziarie di negoziazione	(137.447)	(42.875)
- altre passività	(427.891)	3.220
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	**15.127.923**	**3.890.539**
B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da	**24.856.399**	**12.313.505**
- vendite di partecipazioni	347.180	8.158
- dividendi incassati su partecipazioni	1.110.269	1.099.616
- vendite di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	22.937.482	11.173.401
- vendite di attività materiali	41.650	8.030
- vendite di attività immateriali	19.818	24.300
- vendite di società controllate e di rami di azienda	400.000	-
2. Liquidità assorbita da	**(29.058.701)**	**(16.954.315)**
- acquisti di partecipazioni	(435.371)	(917.160)
- acquisti di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	(25.896.940)	(12.684.161)
- acquisti di attività materiali	(2.187.443)	(2.256.699)
- acquisti di attività immateriali	(490.606)	(562.544)
- acquisti di società controllate e rami di azienda	(48.341)	(533.751)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	**(4.202.302)**	**(4.640.810)**
C. ATTIVITÀ DI PROVVISTA		
- emissioni/acquisti di azioni proprie		(52.915)
- emissioni/acquisti di strumenti di capitale	2.263.146	-
- distribuzione dividendi e altre finalità	(1.498.185)	(2.127.700)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	**764.961**	**(2.180.615)**
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	**11.690.582**	**(2.930.886)**

RICONCILIAZIONE

Voci		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	**138.944.689**	**141.875.575**
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	11.690.582	(2.930.886)
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	**150.635.271**	**138.944.689**

I dati riferiti al 31 dicembre 2013 sono stati riesposti secondo quanto indicato nella Parte A - Politiche contabili - A.1 Parte generale - Sezione 5 Altri aspetti.
(*) La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo della voce 10 "Cassa e disponibilità liquide", dalle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, ricomprese nella voce 70 "Crediti verso clientela", e dal saldo positivo dei conti correnti bancari evidenziati nella voce 60 "Crediti verso banche" al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziati nella voce 10 "Debiti verso banche" del passivo patrimoniale.

Cassa depositi e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

GRUPPO CASSA DEPOSITI E PRESTITI

Nota integrativa consolidata

NOTA INTEGRATIVA CONSOLIDATA

Premessa 375

PARTE A - POLITICHE CONTABILI 378

A.1 - Parte generale 378
Sezione 1 - Dichiarazione di conformità ai Princípi contabili internazionali 378
Sezione 2 - Princípi generali di redazione 378
Sezione 3 - Area e metodi di consolidamento 380
Sezione 4 - Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio 385
Sezione 5 - Altri aspetti 386

A.2 - Parte relativa alle principali voci di bilancio 394
1 - Attività finanziarie detenute per la negoziazione 394
2 - Attività finanziarie disponibili per la vendita 395
3 - Attività finanziarie detenute sino alla scadenza 397
4 - Crediti 397
6 - Operazioni di copertura 400
7 - Partecipazioni 401
8 - Attività materiali 402
9 - Attività immateriali 403
10 - Attività non correnti o gruppi di attività/passività in via di dismissione 405
11 - Fiscalità corrente e differita 405
12 - Fondi per rischi e oneri 406
13 - Debiti e titoli in circolazione 407
14 - Passività finanziarie di negoziazione 407
16 - Operazioni in valuta 408
17 - Attività e passività assicurative 409
18 - Altre informazioni 409

A.4 - Informativa sul fair value 417
A.4.1 Livelli di fair value 2 e 3: tecniche di valutazione e input utilizzati 418
A.4.2 Processi e sensibilità delle valutazioni 419
A.4.3 Gerarchia del fair value 421
A.4.5 Gerarchia del fair value 422

A.5 - Informativa sul c.d. “day one profit/loss” 426

PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO 427

Attivo 427

Sezione 1 - Cassa e disponibilità liquide - Voce 10 427
1.1 Cassa e disponibilità liquide: composizione 427

Sezione 2 - Attività finanziarie detenute per la negoziazione - Voce 20 428
2.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione merceologica 428

2.2 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione per debitori/emittenti 429
2.3 Attività finanziarie per cassa detenute per la negoziazione: variazioni annue 430

Sezione 3 - Attività finanziarie valutate al fair value - Voce 30 431
3.1 Attività finanziarie valutate al fair value: composizione merceologica 431
3.2 Attività finanziarie valutate al fair value: composizione per debitori/emittenti 431
3.3 Attività finanziarie valutate al fair value: variazioni annue 432

Sezione 4 - Attività finanziarie disponibili per la vendita - Voce 40 433
4.1 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione merceologica 433
4.2 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione per debitori/emittenti 434
4.3 Attività finanziarie disponibili per la vendita oggetto di copertura specifica 435
4.4 Attività finanziarie disponibili per la vendita: variazioni annue 436

Sezione 5 - Attività finanziarie detenute sino alla scadenza - Voce 50 439
5.1 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione merceologica 439
5.2 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione per debitori/emittenti 439
5.4 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: variazioni annue 440

Sezione 6 - Crediti verso banche - Voce 60 441
6.1 Crediti verso banche: composizione merceologica 441
6.2 Crediti verso banche oggetto di copertura specifica 444

Sezione 7 - Crediti verso clientela - Voce 70 445
7.1 Crediti verso clientela: composizione merceologica 445
7.2 Crediti verso clientela: composizione per debitori/emittenti 446
7.3 Crediti verso clientela: attività oggetto di copertura specifica 447

Sezione 8 - Derivati di copertura - Voce 80 448
8.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli 448
8.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura (valore di bilancio) 449

Sezione 10 - Le partecipazioni - Voce 100 450
10.1 Partecipazioni: informazioni sui rapporti partecipativi 450
10.2 Partecipazioni significative: valore di bilancio, fair value e dividendi percepiti 452
10.3 Partecipazioni significative: informazioni contabili 452
10.4 Partecipazioni non significative: informazioni contabili 453
10.5 Partecipazioni: variazioni annue 453
10.6 Valutazioni o assunzioni significative per stabilire l'esistenza di controllo congiunto o influenza notevole 453
10.7 Impegni riferiti a partecipazioni in società controllate in modo congiunto 454
10.8 Impegni riferiti a partecipazioni in società sottoposte a influenza notevole 455

Sezione 11 - Riserve tecniche a carico dei riassicuratori - Voce 110 456
11.1 Riserve tecniche a carico dei riassicuratori: composizione 456
11.2 Variazione della voce 110 "Riserve tecniche a carico dei riassicuratori" 456
Sezione 12 - Attività materiali - Voce 120 457
12.1 Attività materiali: composizione delle attività valutate al costo 457
12.2 Attività materiali detenute a scopo di investimento: composizione delle attività valutate al costo 457
12.5 Attività materiali a uso funzionale: variazioni annue 459
12.6 Attività materiali detenute a scopo di investimento: variazioni annue 463
12.7 Impegni per l'acquisto di attività materiali 463
Sezione 13 - Attività immateriali - Voce 130 464
13.1 Attività immateriali: composizione per tipologia di attività 464
13.2 Attività immateriali: variazioni annue 465
Sezione 14 - Le attività fiscali e le passività fiscali - Voce 140 dell'attivo e voce 80 del passivo 470
14.1 Attività per imposte anticipate: composizione 470
14.2 Passività per imposte differite: composizione 471
14.3 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del conto economico) 472
14.4 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del conto economico) 473
14.5 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del patrimonio netto) 474
14.6 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del patrimonio netto) 475
Sezione 15 - Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione e passività associate - Voce 150 dell'attivo e Voce 90 del passivo 476
15.1 Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione: composizione per tipologia di attività 476
Sezione 16 - Altre attività - Voce 160 477
16.1 Altre attività: composizione 477

Passivo 478

Sezione 1 - Debiti verso banche - Voce 10 478
1.1 Debiti verso banche: composizione merceologica 478
1.2 Dettaglio della voce 10 "Debiti verso banche": debiti subordinati 479
1.3 Dettaglio della voce 10 "Debiti verso banche": debiti strutturati 479
1.4 Debiti verso banche oggetto di copertura specifica 479
1.5 Debiti verso banche per leasing finanziario 479
Sezione 2 - Debiti verso clientela - Voce 20 480
2.1 Debiti verso clientela: composizione merceologica 480
2.2 Dettaglio della voce 20 "Debiti verso clientela": debiti subordinati 481
2.3 Dettaglio della voce 20 "Debiti verso clientela": debiti strutturati 481
2.4 Debiti verso clientela oggetto di copertura specifica 481
2.5 Debiti verso clientela per leasing finanziario 482

Sezione 3 - Titoli in circolazione - Voce 30 483
3.1 Titoli in circolazione: composizione merceologica 483
3.2 Dettaglio della voce 30 "Titoli in circolazione": titoli subordinati 484
3.3 Dettaglio della voce 30 "Titoli in circolazione": titoli oggetto di copertura specifica 484
Sezione 4 - Passività finanziarie di negoziazione - Voce 40 485
4.1 Passività finanziarie di negoziazione: composizione merceologica 485
Sezione 6 - Derivati di copertura - Voce 60 486
6.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli gerarchici 486
6.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura 486
Sezione 7 - Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica - Voce 70 487
7.1 Adeguamento di valore delle passività finanziarie coperte 487
7.2 Passività oggetto di copertura generica del rischio di tasso di interesse: composizione 487
Sezione 8 - Passività fiscali - Voce 80 487
Sezione 10 - Altre passività - Voce 100 488
10.1 Altre passività: composizione 488
Sezione 11 - Trattamento di fine rapporto del personale - Voce 110 489
11.1 Trattamento di fine rapporto del personale: variazioni annue 489
Sezione 12 - Fondi per rischi e oneri - Voce 120 489
12.1 Fondi per rischi e oneri: composizione 489
12.2 Fondi per rischi e oneri: variazioni annue 490
12.4 Fondi per rischi e oneri - Altri fondi 490
Sezione 13 - Riserve tecniche - Voce 130 492
13.1 Riserve tecniche: composizione 492
13.2 Riserve tecniche: variazioni annue 492
Sezione 15 - Patrimonio del Gruppo - Voci 140, 170, 180, 190, 210 e 220 493
15.1 "Capitale" e "Azioni proprie": composizione 493
15.2 Capitale - Numero azioni della Capogruppo: variazioni annue 494
15.4 Riserve di utili: altre informazioni 495
Sezione 16 - Patrimonio di pertinenza di terzi - Voce 210 495
16.1 Dettaglio della voce 210 "Patrimonio di pertinenza di terzi" 495
16.2 Strumenti di capitale: composizione e variazioni annue 495
Altre informazioni 496
1. Garanzie rilasciate e impegni 496
2. Attività costituite a garanzia di proprie passività e impegni 497

3. Informazioni sul leasing operativo 497
5. Gestione e intermediazione per conto terzi 498
6. Attività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi quadro di compensazione o ad accordi similari 499
7. Passività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi quadro di compensazione o ad accordi similari 500

PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO 501

Sezione 1 - Gli interessi - Voci 10 e 20 501
1.1 Interessi attivi e proventi assimilati: composizione 501
1.4 Interessi passivi e oneri assimilati: composizione 502
1.5 Interessi passivi e oneri assimilati: differenziali relativi alle operazioni di copertura 502

Sezione 2 - Le commissioni - Voci 40 e 50 503
2.1 Commissioni attive: composizione 503
2.2 Commissioni passive: composizione 504

Sezione 3 - Dividendi e proventi simili - Voce 70 505
3.1 Dividendi e proventi simili: composizione 505

Sezione 4 - Il risultato netto dell'attività di negoziazione - Voce 80 506
4.1 Risultato netto dell'attività di negoziazione: composizione 506

Sezione 5 - Il risultato netto dell'attività di copertura - Voce 90 507
5.1 Risultato netto dell'attività di copertura: composizione 507

Sezione 6 - Utili (Perdite) da cessione/riacquisto - Voce 100 508
6.1 Utili (Perdite) da cessione/riacquisto: composizione 508

Sezione 7 - Il risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value - Voce 110 509
7.1 Variazione netta di valore delle attività/passività finanziarie valutate al fair value: composizione 509

Sezione 8 - Le rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento - Voce 130 510
8.1 Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti: composizione 510
8.2 Rettifiche di valore nette per deterioramento di attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione 511
8.4 Rettifiche di valore nette per deterioramento di altre operazioni finanziarie: composizione 511

Sezione 9 - Premi netti - Voce 150 512
9.1 Premi netti: composizione 512

Sezione 10 - Saldo altri proventi e oneri della gestione assicurativa - Voce 160 513
10.1 Saldo altri proventi e oneri della gestione assicurativa: composizione 513
10.2 Composizione della sottovoce "Variazione netta delle riserve tecniche" 513
10.3 Composizione della sottovoce "Sinistri di competenza pagati nell'esercizio" 514

10.4 Composizione della sottovoce "Altri proventi e oneri della gestione assicurativa" 514
Sezione 11 - Le spese amministrative - Voce 180 515
11.1 Spese per il personale: composizione 515
11.2 Numero medio dei dipendenti per categoria 516
11.4 Altri benefíci a favore dei dipendenti 516
11.5 Altre spese amministrative: composizione 517
Sezione 12 - Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri - Voce 190 518
12.1 Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri: composizione 518
Sezione 13 - Rettifiche/Riprese di valore nette su attività materiali - Voce 200 519
13.1. Rettifiche di valore nette su attività materiali: composizione 519
Sezione 14 - Rettifiche/Riprese di valore nette su attività immateriali - Voce 210 521
14.1 Rettifiche di valore nette di attività immateriali: composizione 521
Sezione 15 - Gli altri oneri e proventi di gestione - Voce 220 523
15.1 Altri oneri di gestione: composizione 523
15.2 Altri proventi di gestione: composizione 523
Sezione 16 - Utili (Perdite) delle partecipazioni - Voce 240 524
16.1 Utili (Perdite) delle partecipazioni: composizione 524
Sezione 19 - Utili (Perdite) da cessione di investimenti - Voce 270 525
19.1 Utili (Perdite) da cessione di investimenti: composizione 525
Sezione 20 - Le imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente - Voce 290 525
20.1 Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente: composizione 525
20.2 Riconciliazione tra onere fiscale teorico e onere effettivo di bilancio 526
Sezione 21 - Utili (Perdite) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte - Voce 310 527
21.1 Utile (Perdita) dei gruppi di attività/passività in via di dismissione al netto delle imposte: composizione 527
21.2 Dettaglio delle imposte sul reddito relative a gruppi di attività/passività in via di dismissione 527
Sezione 22 - Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi - Voce 330 528
22.1 Dettaglio della voce 330 "Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi" 528

PARTE D - REDDITIVITÀ CONSOLIDATA COMPLESSIVA 529

PARTE E - INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA 530

Sezione 1 - Rischi del Gruppo bancario 533
Sezione 2 - Rischi delle imprese di assicurazione 582
Sezione 3 - Rischi delle Altre imprese 587

PARTE F - INFORMAZIONI SUL PATRIMONIO CONSOLIDATO 613

PARTE G - OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE RIGUARDANTI IMPRESE O RAMI D'AZIENDA 614

PARTE H - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE 621

PARTE I - ACCORDI DI PAGAMENTO BASATI SU PROPRI STRUMENTI PATRIMONIALI 624

PARTE L - INFORMATIVA DI SETTORE CONSOLIDATA 625

ALLEGATI DI BILANCIO CONSOLIDATO 627

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE 637

ATTESTAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO 641

Premessa

Struttura e contenuto del bilancio

Il bilancio del Gruppo Cassa depositi e prestiti (anche "CDP") è stato, in continuità con i precedenti esercizi, predisposto in base alle disposizioni della Banca d'Italia, definite nella circolare per la "Vigilanza creditizia e finanziaria" del 22 dicembre 2005 nella versione aggiornata del 22 dicembre 2014, relativa a "Il bilancio bancario - schemi e regole di compilazione", che ha recepito l'introduzione nei bilanci bancari dei Princípi contabili internazionali IAS/IFRS.
Con il Regolamento Europeo (CE) n. 1606/2002 del 19 luglio 2002, l'Unione Europea ha introdotto, infatti, l'obbligo, a partire dall'esercizio 2005, di applicazione dei Princípi contabili IAS/IFRS nella redazione dei bilanci delle società della UE aventi titoli di capitale e/o debito quotati presso uno dei mercati regolamentati dell'Unione Europea.
Il decreto legislativo n. 38 del 28 febbraio 2005 ha, successivamente, disciplinato tale obbligo di applicazione dei Princípi contabili internazionali:

- IFRS "International Financial Reporting Standards" emanati dallo IASB (International Accounting Standards Board);
- IAS "International Accounting Standards" emessi dallo IASC (International Accounting Standards Committee);

e delle fonti interpretative *Implementation Guidance, Basis for Conclusions*, adottati dall'International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC" ex SIC - Standing Interpretations Committee) e dallo IASB.
Il bilancio è redatto in euro ed è costituito dallo Stato patrimoniale consolidato, dal Conto economico consolidato, dal Prospetto della redditività consolidata complessiva, dal Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato, dal Rendiconto finanziario consolidato e dalla presente Nota integrativa consolidata e risulta corredato della Relazione del Consiglio di Amministrazione sull'andamento della gestione.
Il bilancio consolidato è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico dell'esercizio.

Rappresentazione dei dati

In linea con la normativa emanata dalla Banca d'Italia, gli schemi contabili e la Nota integrativa sono redatti, ove non diversamente specificato, in migliaia di euro.
Sono omesse le voci che non presentano importi nell'esercizio al quale si riferisce il bilancio e in quello precedente.

Nei prospetti di Nota integrativa si è proceduto agli opportuni arrotondamenti delle voci, delle sottovoci e dei "di cui", trascurando le frazioni degli importi pari o inferiori a 500 euro ed elevando al migliaio superiore le frazioni maggiori di 500 euro. L'importo arrotondato delle voci è ottenuto per somma degli importi arrotondati delle sottovoci.
La cassa e le disponibilità liquide evidenziate nel Rendiconto finanziario sono costituite dal saldo della voce 10 "Cassa e disponibilità liquide", dalle disponibilità sul conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, ricomprese nella voce 70 "Crediti verso clientela", e dal saldo positivo dei conti correnti bancari evidenziati nella voce 60 "Crediti verso banche" al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziati nella voce 10 "Debiti verso banche" del passivo patrimoniale.
Le parti della Nota integrativa previste dalla circolare del 22 dicembre 2005 della Banca d'Italia che non sono state esposte fanno riferimento ad aspetti non applicabili al Gruppo CDP.

Comparazione e informativa

La Nota integrativa evidenzia, come dettagliatamente illustrato di seguito, tutte le informazioni previste dalla normativa, nonché le indicazioni complementari ritenute necessarie a dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale.
Le tabelle previste obbligatoriamente e i dettagli richiesti dalla Banca d'Italia sono distintamente identificati secondo la numerazione stabilita dallo stesso Organo di Vigilanza ovvero secondo la Parte e la Sezione presenti nell'Appendice "B" delle Istruzioni della Banca d'Italia.
Sono state omesse le tabelle che non presentano importi sia per il 2014 sia per il 2013.

I patrimoni separati della CDP

Patrimonio separato KFW

In data 29 ottobre 2014 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la costituzione di un patrimonio separato, denominato "Patrimonio KFW", destinato in via esclusiva al soddisfacimento di tutti gli attuali, futuri e potenziali diritti e crediti che la Kreditanstalt für Wiederaufbau ("KFW") vanta o potrà vantare nei confronti di CDP, in relazione al contratto di finanziamento stipulato tra CDP e KFW in data 28 ottobre 2014 per la concessione di un finanziamento a CDP di importo massimo di 300 milioni di euro. Tale provvista sarà destinata, attraverso il sistema bancario, al finanziamento delle piccole e medie imprese italiane (PMI) nell'ambito dell'attività della Gestione Separata.
A tale patrimonio segregato sono stati destinati determinati crediti nei confronti di banche alle quali CDP ha erogato prestiti ai sensi della "IV convenzione" e "V convenzione", stipulate tra CDP e ABI rispettivamente in data 1° marzo 2012 e 5 agosto 2014, e i crediti vantati da parte di tali banche nei confronti delle PMI e che sono stati ceduti a CDP a garanzia dei relativi crediti.
L'ammontare complessivo residuo in linea capitale dei crediti verso banche, e dei relativi crediti verso PMI ceduti in garanzia, inclusi nel "Patrimonio KFW" non potrà essere superiore a 345 milioni di euro.

Alla data di bilancio la provvista di 300 milioni di euro riferita al contratto tra CDP e KFW non risulta ancora erogata.
La rappresentazione contabile del patrimonio segregato avviene con l'esplicitazione di "di cui" negli schemi di bilancio.

Patrimonio separato covered bond

A seguito dell'avvenuto rimborso di tutte le emissioni del prestito obbligazionario del Covered Bond Programme, avvenuto a fine gennaio 2013, e per quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione di febbraio 2013, in data 11 aprile 2013 è stato firmato il termination-agreement con tutte le controparti istituzionali per la chiusura di tutti i rapporti giuridici relativi al patrimonio separato e, pertanto, contabilmente si è proceduto nel 2013 alla chiusura del patrimonio separato.

Revisione del bilancio

Il bilancio consolidato del Gruppo CDP è sottoposto a revisione contabile a cura della Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., in esecuzione della delibera assembleare del 25 maggio 2011 che ha attribuito a detta società l'incarico di revisione legale dei conti per il periodo 2011-2019.

PARTE A - POLITICHE CONTABILI

A.1 - Parte generale

Sezione 1 - Dichiarazione di conformità ai Princípi contabili internazionali

Il presente bilancio è stato redatto in conformità ai Princípi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (inclusi i documenti interpretativi SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea ed è stato predisposto sulla base della Circolare della Banca d'Italia del 22 dicembre 2005 aggiornata al 22 dicembre 2014, che stabilisce in modo vincolante gli schemi di bilancio e le relative modalità di compilazione, nonché il contenuto della Nota integrativa.

Sezione 2 - Princípi generali di redazione

Il bilancio è stato predisposto in base ai Princípi contabili emanati dallo IASB (inclusi i SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea, ai sensi del Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002.

Ai fini interpretativi e di supporto applicativo si è tenuto conto dei seguenti documenti, ancorché non omologati dalla Commissione Europea:

- *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements* dell'International Accounting Standards Board (emanato dallo IASB nel 2001);
- *Implementation Guidance, Basis for Conclusions*, IFRIC ed eventuali altri documenti predisposti dallo IASB o dall'IFRIC a complemento dei Princípi contabili emanati;
- documenti interpretativi sull'applicazione degli IAS/IFRS in Italia predisposti dall'Organismo italiano di Contabilità (OIC) e dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI).

Laddove le informazioni richieste dai Princípi contabili internazionali e dalle disposizioni contenute nella normativa Banca d'Italia non fossero ritenute sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, nella Nota integrativa vengono fornite le informazioni complementari necessarie allo scopo.

Nella redazione del bilancio consolidato è stata data corretta applicazione del principio della competenza economica con l'assunzione di funzionamento e continuità del Gruppo (going concern). Si è, altresì, tenuto conto dei princípi generali di rilevanza e significatività dell'informazione, della prevalenza della sostanza sulla forma.

Dando seguito a quanto previsto dal Documento congiunto Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009 e del successivo Documento n. 4 del 4 marzo 2010 in tema di informativa sulla continuità aziendale e in ottemperanza a quanto richiesto per lo stesso tema dallo IAS 1 revised, il Gruppo CDP ha effettuato una valutazione della capacità di continuare a operare come un'entità in funzionamento, tenendo conto di tutte le informazioni disponibili su uno scenario di medio termine.
Dall'analisi di tali informazioni e sulla base dei risultati evidenziati nei precedenti esercizi, il Gruppo CDP ritiene appropriato effettuare le valutazioni di bilancio nel presupposto della continuità aziendale.

Non si è effettuata alcuna compensazione tra le attività e le passività, i proventi e i costi, salvo nei casi in cui ciò fosse espressamente richiesto o consentito dalle istruzioni di Banca d'Italia, da un principio contabile o da una interpretazione.

Nelle tabelle esposte nella Nota integrativa, il contributo delle imprese non appartenenti al Gruppo bancario alle varie voci di bilancio è evidenziato solo nei casi in cui risulta significativo.

Utilizzo di stime contabili

L'applicazione dei Princípi contabili internazionali per la redazione del bilancio consolidato comporta che la società effettui su alcune poste patrimoniali delle stime contabili considerate ragionevoli e realistiche sulla base delle informazioni conosciute al momento della stima, che influenzano il valore di iscrizione delle attività e delle passività e l'informativa su attività e passività potenziali alla data del bilancio, nonché l'ammontare dei ricavi e dei costi nel periodo di riferimento.
Le modifiche delle condizioni alla base di giudizi, assunzioni e stime adottati, inoltre, possono determinare un impatto sui risultati successivi.

Le principali fattispecie per le quali è maggiormente richiesto l'impiego di valutazioni soggettive sono:
- la quantificazione delle perdite per riduzione di valore dei crediti, delle partecipazioni e, in genere, delle altre attività finanziarie;
- la valutazione della congruità del valore degli avviamenti e delle altre attività immateriali;
- l'utilizzo di modelli valutativi per la rilevazione del fair value degli strumenti finanziari non quotati in mercati attivi;
- la quantificazione dei fondi del personale e dei fondi per rischi e oneri;
- le stime e le assunzioni sulla recuperabilità della fiscalità differita attiva, nonché di trattamenti fiscali suscettibili di interpretazioni;
- le ipotesi statistiche e finanziarie utilizzate nella stima dei flussi di rimborso relativi al Risparmio Postale;
- le riserve tecniche delle imprese assicurative;
- la valutazione dei lavori in corso e delle rimanenze di materie prime, semilavorati e prodotti finiti.

La descrizione delle politiche contabili applicate sui principali aggregati di bilancio fornisce i dettagli informativi necessari all'individuazione delle principali assunzioni e valutazioni utilizzate nella redazione del bilancio consolidato.

Sezione 3 - Area e metodi di consolidamento

Le società controllate sono consolidate integralmente mentre le società assoggettate a controllo congiunto o a influenza notevole sono valutate con il metodo del patrimonio netto. Fanno eccezione alcune partecipazioni di controllo in liquidazione o di controllate in fase di start-up senza contenuti patrimoniali il cui contributo al bilancio consolidato non è rilevante.
I bilanci delle società controllate utilizzati per il consolidamento integrale sono quelli riferiti al 31 dicembre 2014, come approvati dai competenti organi delle società consolidate, eventualmente rettificati per adeguarli ai princípi contabili di Gruppo e riclassificati in base agli schemi previsti dalla Banca d'Italia con la Circolare n. 262 del 22 dicembre 2005 aggiornata al 22 dicembre 2014.
Nel prospetto seguente sono riportate le società incluse nell'area di consolidamento integrale.

1. Partecipazioni in società controllate in via esclusiva

Denominazioni	Sede operativa	Sede legale	Tipo di rapporto (1)	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti % (2)
				Impresa partecipante	Quota %	
1. Aakre Eigendom AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
2. ACE Marine LLC	Green Bay - WI (USA)	Green Bay - WI (USA)	1	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	100,00%
3. Bacini di Palermo S.p.A.	Palermo	Palermo	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
4. Brevik Elektro AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	1	Multifrag AS	100,00%	100,00%
5. Brevik Philadelphia	Philadelphia (USA)	Philadelphia (USA)	1	Vard Electro AS	100,00%	100,00%
6. CDP GAS S.r.l.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
7. CDP Immobiliare S.r.l.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
8. CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	70,00%	70,00%
9. CDP Reti S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	59,10%	59,10%
10. Centro per gli Studi di Tecnica Navale - CETENA S.p.A.	Genova	Genova	1	Fincantieri S.p.A.	71,10%	71,10%
				Seaf S.p.A.	15,00%	15,00%
11. Delfi S.r.l.	Follo (SP)	Follo (SP)	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
12. Estaleiro Quissamã Ltda	Rio de Janeiro (Brasile)	Rio de Janeiro (Brasile)	1	Vard Group AS	50,50%	50,50%
13. Fincantieri Do Brasil Participações S.A.	Rio de Janeiro (Brasile)	Rio de Janeiro (Brasile)	1	Fincantieri Holding B.V.	20,00%	20,00%
				Fincantieri S.p.A.	80,00%	80,00%
14. Fincantieri Holding B.V.	Amsterdam (Olanda)	Amsterdam (Olanda)	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
15. Fincantieri India Private Limited	New Delhi (India	New Delhi (India	1	Fincantieri Holding B.V.	99,00%	99,00%
			1	Fincantieri S.p.A.	1,00%	1,00%
16. Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	Green Bay - WI (USA)	Green Bay - WI (USA)	1	Fincantieri USA Inc.	87,44%	87,44%
17. Fincantieri Marine Group LLC	Washington, DC (USA)	Washington, DC (USA)	1	Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	100,00%	100,00%
18. Fincantieri Marine Systems North America Inc.	Chesapeake - VI (USA)	Chesapeake - VI (USA)	1	Fincantieri Holding B.V.	100,00%	100,00%
19. Fincantieri Oil & Gas S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
20. Fincantieri S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fintecna S.p.A.	72,51%	72,51%
21. Fincantieri USA Inc.	Washington, DC (USA)	Washington, DC (USA)	1	Fincantieri S.p.A.	86,02%	86,02%
22. Fintecna S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
23. FIV Comparto Extra	Roma	Roma	4	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
24. FIV Comparto Plus	Roma	Roma	4	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
25. FMSNA YK	Nagasaki (Giappone)	Nagasaki (Giappone)	1	Fincantieri Marine Systems North America Inc.	100,00%	100,00%
26. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	Milano	Milano	1	CDP S.p.A.	77,70%	77,70%
				Fintecna S.p.A.	2,30%	2,30%
27. FSI Investimenti S.p.A.	Milano	Milano	1	Fondo Strategico Italiano S.p.A.	77,12%	77,12%
28. FSIA Investimenti S.r.l.	Milano	Milano	1	FSI Investimenti S.p.A.	100,00%	100,00%
29. Gestione Bacini La Spezia S.p.A.	La Spezia	La Spezia	1	Fincantieri S.p.A.	99,89%	99,89%
30. Isotta Fraschini Motori S.p.A.	Bari	Bari	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
31. Marine Interiors S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Seaf S.p.A.	100,00%	100,00%
32. Marinette Marine Corporation	Marinette - WI (USA)	Marinette - WI (USA)	1	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	100,00%
33. Multifrag AS	Skien (Norvegia)	Skien (Norvegia)	1	Vard Brevik Holding AS	100,00%	100,00%
34. Quadrante S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
35. Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP Immobiliare S.r.l.	74,47%	74,47%
36. SACE BT	Roma	Roma	1	SACE S.p.A.	100,00%	100,00%
37. Sace do Brasil	San Paolo (Brasile)	San Paolo (Brasile)	1	SACE S.p.A.	100,00%	100,00%
38. SACE Fct	Roma	Roma	1	SACE S.p.A.	100,00%	100,00%
39. SACE Servizi	Roma	Roma	1	SACE BT	100,00%	100,00%
40. SACE S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
41. Seaonics AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Vard Group AS	51,00%	51,00%
42. Seaonics Polska SP.Z O.O.	Gdansk (Polonia)	Gdansk (Polonia)	1	Seaonics AS	100,00%	100,00%
43. Seasterna S.p.A.	Genova	Genova	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
44. Simest S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	76,01%	76,01%
45. Snam S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	CDP Reti S.p.A.	28,98%	28,98%
				CDP GAS S.r.l.	3,40%	3,40%
46. Società per l'Esercizio di attività Finanziarie SEAF S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
47. Tamini Transformers USA LLC	Chicago (USA)	Chicago (USA)	1	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	100,00%
48. Tamini Trasformatori S.r.l.	Melegnano (MI)	Melegnano (MI)	1	Terna Plus S.r.l.	100,00%	100,00%
49. Terna Crna Gora d.o.o.	Podgorica (Montenegro)	Podgorica (Montenegro)	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
50. Terna Interconnector S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna Rete Italia S.p.A.	5,00%	5,00%
				Terna S.p.A.	95,00%	100,00%

1. Partecipazioni in società controllate in via esclusiva

Denominazioni	Sede operativa	Sede legale	Tipo di rapporto (1)	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti % (2)
				Impresa partecipante	Quota %	
51. Terna Plus S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
52. Terna Rete Italia S.p.A.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
53. Terna Rete Italia S.r.l. (ex TELAT)	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
54. Terna S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP Reti S.p.A.	29,85%	29,85%
55. Terna Storage S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
56. V.T.D. Trasformatori S.r.l.	Valdagno (VI)	Valdagno (VI)	1	Tamini Trasformatori S.r.l.	98,00%	98,00%
				Verbano Trasformatori S.r.l.	2,00%	100,00%
57. Valcomp Tre S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP Immobiliare S.r.l.	100,00%	100,00%
58. Valcomp Uno S.r.l.	Roma	Roma	1	CDP Immobiliare S.r.l.	100,00%	100,00%
59. Vard Accommodation AS	Tennfjord (Norvegia)	Tennfjord (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
60. Vard Accommodation Tulcea SRL	Tulcea (Romania)	Tulcea (Romania)	1	Vard Accommodation AS	98,18%	98,18%
				Vard Electro Tulcea SRL	1,82%	1,82%
61. Vard Braila SA	Braila (Romania)	Braila (Romania)	1	Vard Group AS	5,88%	5,88%
				Vard RO Holding SRL	94,12%	94,12%
62. Vard Brevik Holding AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
63. Vard Design AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
64. Vard Design Liburna Ltd.	Rejeka (Croazia)	Rejeka (Croazia)	1	Vard Design AS	51,00%	51,00%
65. Vard Electrical Installation and Engineering (India) Private Limited	New Delhi (India)	New Delhi (India)	1	Vard Tulcea SA	1,00%	1,00%
				Vard Electro AS	99,00%	99,00%
66. Vard Electro AS	Sovik (Norvegia)	Sovik (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
67. Vard Electro Braila SRL	Braila (Romania)	Braila (Romania)	1	Vard Electro AS	100,00%	100,00%
68. Vard Electro Brazil (Instalações Elétricas) Ltda	Niterói (Brasile)	Niterói (Brasile)	1	Vard Electro AS	99,00%	99,00%
				Vard Group AS	1,00%	1,00%
69. Vard Electro Tulcea SRL	Tulcea (Romania)	Tulcea (Romania)	1	Vard Electro AS	99,96%	99,96%
70. Vard Engeneering Constanta SRL	Costanza (Romania)	Costanza (Romania)	1	Vard Braila SA	30,00%	30,00%
				Vard RO Holding SRL	70,00%	70,00%
71. Vard Engineering Brevik AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	1	Vard Brevik Holding AS	70,00%	70,00%
72. Vard Group AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Vard Holdings Limited	100,00%	100,00%
73. Vard Holdings Limited	Singapore	Singapore	1	Fincantieri Oil & Gas S.p.A.	55,63%	55,63%
74. Vard Marine Inc.	Vancouver (Canada)	Vancouver (Canada)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
75. Vard Marine US Inc.	USA	USA	1	Vard Marine Inc.	100,00%	100,00%
76. Vard Niterói SA	Rio de Janeiro (Brasile)	Rio de Janeiro (Brasile)	1	Vard Electro Brazil (Instalações Elétricas) Ltda	0,00%	0,00%
				Vard Group AS	100,00%	100,00%
77. Vard Offshore Brevik AS	Porsgrunn (Norvegia)	Porsgrunn (Norvegia)	1	Vard Brevik Holding AS	100,00%	100,00%
78. Vard Piping AS	Tennfjord (Norvegia)	Tennfjord (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
79. Vard Promar SA	Recife (Brasile)	Recife (Brasile)	1	Vard Group AS	50,50%	50,50%
80. Vard RO Holding SRL	Tulcea (Romania)	Tulcea (Romania)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
81. Vard Ship Repair Braila SA	Braila (Romania)	Braila (Romania)	1	Vard Braila SA	68,58%	68,58%
				Vard Brevik Holding AS	31,42%	31,42%
82. Vard Singapore Pte. Ltd	Singapore	Singapore	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
83. Vard Tulcea SA	Tulcea (Romania)	Tulcea (Romania)	1	Vard RO Holding SRL	99,44%	99,44%
84. Vard Vung Tau Ltd	Vung Tau (Vietnam)	Vung Tau (Vietnam)	1	Vard Singapore Pte. Ltd.	100,00%	100,00%
85. Verbano Trasformatori S.r.l.	Novara	Novara	1	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	100,00%
86. XXI APRILE S.r.l.	Roma	Roma	1	Finteena S.p.A.	100,00%	100,00%
87. Azienda Energia e Servizi Torino S.p.A.	Torino	Torino	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
88. Gasrule Insurance Ltd	Dublino (IE)	Dublino (IE)	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
89. GNL Italia S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
90. Italgas S.p.A.	Torino	Torino	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
91. Napoletanogas S.p.A.	Napoli	Napoli	1	Italgas S.p.A.	99,69%	100,00%
92. SNAM Rete Gas S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
93. Stogit S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
94. Vard Engineering Gdansk SP. Z O. O.	Polonia	Polonia	1	Vard Engineering Brevik AS	100,00%	100,00%

Legenda

(1) Tipo di rapporto:
1 = maggioranza dei diritti di voto nell'Assemblea ordinaria
2 = influenza dominante nell'Assemblea ordinaria
3 = accordi con altri soci
4 = altre forme di controllo
5 = direzione unitaria ex articolo 26, comma 1, del decreto legislativo 87/1992
6 = direzione unitaria ex articolo 26, comma 2, del decreto legislativo 87/1992
7 = controllo congiunto

(2) Disponibilità voti nell'Assemblea ordinaria, distinguendo tra effettivi e potenziali.

Rispetto alla situazione al 31 dicembre 2013, la variazione di maggior rilievo intervenuta nell'area di consolidamento integrale è rappresentata dal deconsolidamento del gruppo Ansaldo Energia, per effetto della cessione, perfezionatasi nel mese di dicembre 2014 a favore di Shangai Electric Corporation, di una quota pari al 40% del capitale della partecipata.

Nel corso dell'esercizio sono state inoltre realizzate le seguenti operazioni straordinarie che hanno incrementato l'apporto dei terzi al patrimonio consolidato:

- cessione di una quota di minoranza, pari al 40,9%, della partecipazione in CDP Reti cui, preliminarmente alla cessione, è stata conferita la quota di controllo in Terna detenuta dalla Capogruppo;
- ingresso nell'azionariato della neocostituita FSI Investimenti, beneficiaria del conferimento da parte del Fondo Strategico Italiano delle partecipazioni che erano presenti in portafoglio al 31 dicembre 2013, del socio Kuwait Investment Authority per una quota pari al 22,88% del capitale sociale.

2. Valutazioni e assunzioni significative per determinare l'area di consolidamento

Consolidamento integrale

Il consolidamento integrale consiste nell'acquisizione "linea per linea" degli aggregati di Stato patrimoniale e di Conto economico delle società controllate. Dopo l'attribuzione ai terzi, in voce propria, delle quote di loro pertinenza del patrimonio e del risultato economico, il valore della partecipazione viene annullato in contropartita al valore residuo del patrimonio della controllata.
Le attività, passività, proventi e oneri tra imprese consolidate vengono integralmente eliminati.

Le acquisizioni di società sono contabilizzate secondo il "metodo dell'acquisizione" previsto dall'IFRS 3, così come modificato dal Regolamento 495/2009, in base al quale le attività identificabili acquisite e le passività identificabili assunte (comprese quelle potenziali) sono rilevate ai rispettivi fair value alla data di acquisizione.

Per le società di nuova acquisizione, la differenza tra il prezzo di acquisto e il patrimonio netto viene provvisoriamente collocata ad avviamento, se positiva, ovvero nel passivo dello Stato patrimoniale, nella voce 100 "Altre passività", al netto degli eventuali avviamenti iscritti nei bilanci delle società acquisite, se negativa. Nel rispetto di quanto previsto dall'IFRS 3, paragrafo 45 e segg., entro i 12 mesi successivi alla data di acquisizione, le differenze risultanti da questa operazione sono allocate. Se positive, sono rilevate – dopo l'eventuale imputazione a elementi dell'attivo o del passivo della controllata – nella voce "Attività immateriali" come avviamento o come altre attività intangibili. Se negative sono imputate al conto economico.

Il "metodo dell'acquisizione" viene applicato a partire dalla data dell'acquisizione, ossia dal momento in cui si ottiene effettivamente il controllo della società acquisita.
A partire dall'esercizio 2014, con riesposizione dei saldi di confronto 2013, il Gruppo CDP procede al consolidamento "linea per linea" di SNAM.

Infatti, in considerazione:

- del numero dei diritti di voto detenuti da CDP in termini assoluti;
- del numero di tali diritti di voto rapportato alla composizione della compagine degli azionisti ossia l'assenza per SNAM di azionisti rilevanti o di patti tra azionisti;
- dell'andamento delle recenti assemblee;
- dell'esistenza di amministratori, dipendenti di CDP;
- dell'avvenuta nomina della maggioranza del Consiglio di Amministrazione;

si è ritenuto di avere elementi sufficienti al fine dell'accertamento della sussistenza di un controllo di fatto, ai sensi dell'IFRS 10.

Consolidamento con il metodo del patrimonio netto

Sono consolidate con il metodo sintetico del patrimonio netto le imprese collegate e le imprese sottoposte a controllo congiunto.

Il metodo del patrimonio netto prevede l'iscrizione iniziale della partecipazione al costo e il suo successivo adeguamento di valore sulla base della quota di pertinenza del patrimonio netto della partecipata. Le differenze tra il valore della partecipazione e il patrimonio netto della partecipata di pertinenza sono incluse nel valore contabile della partecipata.

La quota di pertinenza dei risultati d'esercizio della partecipata è rilevata in specifica voce del Conto economico consolidato.

Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subíto una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa, tenendo conto del valore attuale dei flussi finanziari futuri che la partecipazione potrà generare, incluso il valore di dismissione finale dell'investimento. Qualora il valore di recupero risulti inferiore al valore contabile, la relativa differenza è rilevata nel conto economico.

Per il consolidamento delle società sottoposte a controllo congiunto e delle partecipazioni in società collegate sono stati utilizzati i bilanci (annuali o infrannuali) più recenti approvati dalle società.

3. Partecipazioni in società controllate in via esclusiva con interessenze di terzi significative

Ai fini della redazione delle successive tabelle, un'interessenza è stata considerata come significativa quando:

- l'interessenza di terzi è maggiore o uguale al 50% del capitale sociale della partecipata;
- i dati contabili della società partecipata sono rilevanti per il lettore del bilancio.

3.1 Interessenze di terzi, disponibilità dei voti dei terzi e dividendi distribuiti ai terzi

(migliaia di euro)

Denominazione imprese	Interessenze dei terzi	Disponibilità (1) voti dei terzi	Dividendi distribuiti ai terzi
1. Terna S.p.A.	82,36%	82,36%	281.998
2. Snam S.p.A.	79,47%	79,47%	354.906

(1) Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria.

3.2 Partecipazioni con interessenze di terzi significative: informazioni contabili

(migliaia di euro)

Denominazioni	Totale attivo	Cassa e disponibilità liquide	Attività finanziarie	Attività materiali e immateriali	Passività finanziarie	Patrimonio netto	Margine di interesse	Margine di intermediazione	Costi operativi	Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	Utile (Perdita) dell'esercizio (1)	Altre componenti reddituali al netto delle imposte (2)	Redditività complessiva (3) = (1) + (2)
1. Terna S.p.A.	15.191.871	158	2.065.453	11.231.095	9.033.268	3.092.919	(133.325)	(131.831)	992.212	869.237	533.533	11.001	544.534	9.786	554.320
2. Snam S.p.A.	25.502.842	305	295.823	20.474.784	13.936.384	7.171.696	(347.549)	(397.375)	1.971.863	1.707.112	1.198.046		1.198.046	(7.382)	1.190.664

4. Restrizioni significative

Non si rilevano restrizioni significative

Sezione 4 - Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio

Nel periodo di tempo intercorso tra la data di riferimento del presente bilancio consolidato e la sua approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione avvenuta il 15 aprile 2015 non sono intervenuti fatti che comportino una rettifica dei dati approvati in tale sede né si sono verificati fatti di rilevanza tale da richiedere un'integrazione all'informativa fornita, ulteriori rispetto a quelli di seguito riportati.

Sezione 5 - Altri aspetti

Princípi contabili internazionali in vigore dal 2014

Di seguito vengono riportati i nuovi Princípi contabili internazionali o le modifiche di princípi già esistenti, entrati in vigore durante il 2014, con i relativi regolamenti di omologazione da parte della Commissione Europea, del cui contenuto si è tenuto conto nella redazione del presente bilancio, ove applicabili.

IAS 27 - "Bilancio separato"

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1254/2012:
le modifiche introdotte consistono nell'aver estrapolato e ricondotto a un nuovo principio contabile dedicato (IFRS 10 - "Bilancio consolidato") la disciplina relativa alla redazione del bilancio consolidato. In tal modo al nuovo IAS 27 è demandato il compito di definire e regolamentare i princípi per la redazione del solo bilancio separato, rimanendo sotto questo aspetto sostanzialmente immutato rispetto alla precedente versione.
– Modifiche introdotte con regolamento (UE) n. 1174/2013:
le modifiche introdotte hanno la finalità di eliminare la possibilità per le entità di investimento di optare per la valutazione al costo degli investimenti in controllate, richiedendo obbligatoriamente la valutazione al fair value nei loro bilanci separati.

IAS 28 - "Partecipazioni in società collegate e joint venture"

– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1254/2012:
il principio contabile è stato integrato con i requisiti per l'applicazione del metodo del patrimonio netto delle partecipazioni in joint venture.

IFRS 10 - "Bilancio consolidato"

– Adozione con Regolamento (UE) n. 1254/2012:
il nuovo principio stabilisce le regole per la preparazione e la presentazione del bilancio consolidato, integrando la disciplina sul tema precedentemente contenuta nello IAS 27 - "Bilancio consolidato e separato" e nella SIC 12 - "Società a destinazione specifica (società veicolo)". Il nuovo principio introduce una nuova definizione di controllo come base unica per il consolidamento di tutti i tipi di entità, elimina alcune incoerenze o dubbi interpretativi tra IAS 27 e SIC 12 e, infine, definisce norme chiare e univoche per l'individuazione del "controllo di fatto".
– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1174/2013:
le modifiche introdotte prescrivono alle entità di investimento di valutare le controllate al fair value rilevato a conto economico anziché consolidarle, onde riflettere meglio il loro modello di business.
– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 313/2013:
il regolamento in questione fornisce alcuni chiarimenti e semplificazioni circa la prima applicazione delle disposizioni dell'IFRS 10 in materia di consolidamento.

IFRS 11 - "Accordi a controllo congiunto"

– Adozione con Regolamento (UE) n. 1254/2012:

il nuovo principio stabilisce le regole di rendicontazione contabile per le entità che sono parte di un accordo congiunto e sostituisce lo IAS 31 - "Partecipazioni in joint venture" e la SIC 13 - "Entità a controllo congiunto - Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo". L'IFRS 11 fornisce altresì dei criteri per l'individuazione degli accordi di compartecipazione basati sui diritti e sugli obblighi derivanti dagli accordi piuttosto che sulla forma legale degli stessi e non consente, a differenza di quanto previsto in precedenza dallo IAS 31, l'utilizzo del metodo del consolidamento proporzionale come metodo di contabilizzazione delle partecipazioni in joint venture.
– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 313/2013:
le modifiche introdotte consentono di rendere meno oneroso il passaggio al nuovo principio limitando l'obbligo di fornire informazioni comparative rettificate al solo esercizio comparativo precedente.

IFRS 12 - "Informativa sulle partecipazioni in altre entità"
– Adozione con Regolamento (UE) n. 1254/2012:
l'IFRS 12 combina, rafforza e sostituisce gli obblighi di informativa per le controllate, gli accordi a controllo congiunto, le società collegate e le entità strutturate non consolidate. All'interno di tale principio sono riassunte tutte le informazioni che un'entità è tenuta a fornire al fine di consentire agli utilizzatori del bilancio di valutare la natura e i rischi derivanti dalle sue partecipazioni in altre entità, nonché gli effetti di tali partecipazioni sulla situazione patrimoniale-finanziaria, sul risultato economico e sui flussi finanziari.
– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1174/2013:
le modifiche introdotte impongono la presentazione di informazioni specifiche in merito alle controllate delle entità di investimento.
– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 313/2013:
le modifiche introdotte consentono di rendere meno oneroso il passaggio al nuovo principio limitando l'obbligo di fornire informazioni comparative rettificate al solo esercizio comparativo precedente.

IAS 32 - "Strumenti finanziari: Esposizione in bilancio - Compensazione di attività e passività finanziarie"
– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1256/2012:
a seguito della modifica all'IFRS 7, lo IAS 32 revised fornisce orientamenti aggiuntivi per ridurre incongruenze nell'applicazione pratica del principio stesso.

IAS 36 - "Riduzione di valore delle attività"
– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1374/2013:
le modifiche mirano a chiarire che le informazioni da fornire circa il valore recuperabile delle attività, quando tale valore si basa sul fair value al netto dei costi di dismissione, riguardano soltanto le attività il cui valore ha subíto una riduzione.

IAS 39 - "Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione"
– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 1375/2013:
le modifiche disciplinano le situazioni in cui un derivato designato come strumento di copertura è oggetto di novazione da una controparte a un'altra controparte centrale, in conseguenza di normative o

regolamenti. In particolare, è stabilito che, in tali casi, la contabilizzazione di copertura può continuare a prescindere dalla novazione.

Princípi contabili e interpretazioni di prossima applicazione

Alla data di approvazione del presente bilancio, risultano emanati dallo IASB e dall'Unione Europea i seguenti princípi contabili, interpretazioni ed emendamenti applicabili a partire dal 1° gennaio 2015.

IFRIC 21 - "Tributi"

– Interpretazione introdotta con Regolamento (UE) n. 634/2014:
l'interpretazione tratta la contabilizzazione di una passività relativa al pagamento di un tributo nel caso in cui in tale passività rientri nell'ambito di applicazione dello IAS 37.

IFRS 3 - "Aggregazioni aziendali"

– Modifica introdotta con Regolamento (UE) n. 1361/2014:
la modifica, introdotta nell'ambito del progetto annuale di miglioramento e rivisitazione generale dei Princípi contabili internazionali ("*Annual Improvements to IFRSs: 2011-2013 Cycle*"), chiarisce che dall'ambito di applicazione dell'IFRS 3 è esclusa la formazione di tutti i tipi di joint arrangement, come definiti dall'IFRS 11.

IFRS 13 - "Valutazioni del fair value"

– Modifica introdotta con Regolamento (UE) n. 1361/2014:
la modifica, introdotta nell'ambito del progetto annuale di miglioramento e rivisitazione generale dei Princípi contabili internazionali ("*Annual Improvements to IFRSs: 2011-2013 Cycle*"), chiarisce che l'eccezione di cui al paragrafo 52 dell'IFRS 13, relativa alla possibilità di valutare il fair value di una posizione netta, si applica a tutti i contratti inclusi nell'ambito di applicazione dello IAS 39 (e in futuro dell'IFRS 9) indipendentemente dal fatto che soddisfino la definizione di attività e passività finanziarie fornita dallo IAS 32.

IAS 40 - "Investimenti immobiliari"

– Modifica introdotta con Regolamento (UE) n. 1361/2014:
la modifica, introdotta nell'ambito del progetto annuale di miglioramento e rivisitazione generale dei Princípi contabili internazionali ("*Annual Improvements to IFRSs: 2011-2013 Cycle*"), chiarisce che l'IFRS 3 e lo IAS 40 non si escludono vicendevolmente e che, al fine di determinare se l'acquisto di una proprietà immobiliare rientri nell'ambito di applicazione dell'IFRS 3 o dello IAS 40, occorre far riferimento alle specifiche indicazioni fornite dai rispettivi princípi.

I seguenti princípi contabili, interpretazioni ed emendamenti saranno invece applicabili a partire dalla data di inizio del primo esercizio che cominci il 1° febbraio, ovvero dal bilancio 2016.

IAS 19 - "Benefíci per i dipendenti"

– Emendamento introdotto con Regolamento (UE) n. 29/2015:
l'emendamento chiarisce l'applicazione dello IAS 19 ai piani a benefíci definiti che richiedono il contributo da parte del dipendente o terze parti che non siano contributi volontari. Tali contributi riducono il

costo dell'entità nel fornire benefíci. L'emendamento permette che i contributi legati al servizio, ma non legati agli anni di servizio, possano essere dedotti dal costo dei benefíci ottenuti nel periodo in cui il servizio è fornito, piuttosto che ripartirli lungo la vita lavorativa del dipendente.

IFRS 2, IFRS 3, IFRS 8, IFRS 13, IAS 16, IAS 24 e IAS 38
– Modifiche introdotte con Regolamento (UE) n. 28/2015:
le modifiche sono state introdotte nell'ambito del progetto annuale di miglioramento e rivisitazione generale dei Princípi contabili internazionali ("*Annual Improvements to IFRSs: 2010-2012 Cycle*").

Princípi contabili, emendamenti e interpretazioni non ancora omologati alla data di riferimento del presente bilancio

Alla data di approvazione del presente bilancio, risultano emanati dallo IASB, ma non ancora omologati dall'UE, taluni princípi contabili, interpretazioni ed emendamenti, e alcuni Exposure Draft in fase di consultazione, tra i quali si segnalano:

- IFRS 9 - "Strumenti finanziari";
- IFRS 14 - "Regulatory deferral account";
- IFRS 15 - "Ricavi da contratti con clienti";
- Modifiche agli IFRS 10, IFRS 12 e IAS 28 - "Entità di investimento - Applicazione dell'eccezione al consolidamento";
- Modifiche allo IAS 1 - "Informativa";
- Modifiche agli IFRS 5, IFRS 7, IAS 19 e IAS 34 - "Miglioramenti annuali agli IFRS - Ciclo 2012-2014";
- Modifiche agli IFRS 10 e IAS 28 - "Vendita o contribuzione di attività tra un investitore e la sua collegata o joint venture";
- Modifiche allo IAS 27 - "Metodo del patrimonio netto nel bilancio separato";
- Modifiche allo IAS 16 e allo IAS 38 - "Chiarimenti sui metodi di ammortamento";
- Modifiche all'IFRS 11 - "Contabilizzazione di acquisizioni di interessenze in joint operations";
- Exposure Draft "IFRS 2 - Pagamenti basati su azioni" in tema di classificazione e misurazione delle operazioni di pagamento effettuate in azioni;
- Exposure Draft "IFRS 10, IFRS 12, IAS 27, IAS 28 e IAS 36" in tema di valutazione al fair value di investimenti quotati in società controllate, joint venture e collegate;
- Exposure Draft "IAS 12 - Imposte sul reddito" in materia di rilevazione di imposte differite attive per perdite non realizzate;
- Discussion Paper "*Conceptual Framework for Financial Reporting*" nell'ambito del progetto di rivisitazione dell'attuale Framework;
- Exposure Draft "Contratti assicurativi" nell'ambito del progetto di rivisitazione dell'attuale standard;
- Exposure Draft "Leases" nell'ambito del progetto di rivisitazione dell'attuale standard;
- Exposure Draft "IAS 1 - Classificazione di passività" che chiarisce come un'entità deve classificare i debiti, in particolare modo in caso di rinnovi.

Il consolidato fiscale nazionale

Per il triennio 2012-2014, la Capogruppo CDP ha optato, in qualità di consolidante, per il c.d. "consolidato fiscale nazionale" – introdotto dal D.Lgs. 12 dicembre 2003 n. 344 – unitamente alle società controllate Fondo Strategico Italiano S.p.A. e CDP GAS S.r.l.

Per il triennio 2013-2015 CDP ha ampliato il perimetro di consolidamento alle seguenti quattro società controllate: CDP Reti S.p.A., Fincantieri - Cantieri Navali Italiani S.p.A., Fincantieri Oil & Gas S.p.A. e Isotta Fraschini Motori S.p.A. (queste due ultime controllate indirettamente tramite Fincantieri - Cantieri Navali Italiani S.p.A.).

Per il triennio 2014-2016 il perimetro di consolidamento fiscale è stato ulteriormente ampliato a Fintecna S.p.A. e CDP Immobiliare S.r.l.

Pertanto, a far data dal 1° gennaio 2014, le società che rientrano nel "consolidato fiscale nazionale" del Gruppo CDP sono le seguenti: Cassa depositi e prestiti S.p.A., Fondo Strategico Italiano S.p.A., CDP GAS S.r.l., CDP Reti S.p.A., Fincantieri - Cantieri Navali Italiani S.p.A., Fincantieri Oil & Gas S.p.A., Isotta Fraschini Motori S.p.A., Fintecna S.p.A. e CDP Immobiliare S.r.l.

Altre informazioni

Il bilancio consolidato è oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della CDP e sarà pubblicato nei tempi e con le modalità previste dalla normativa vigente applicabile alla CDP.

Riesposizione del bilancio al 31 dicembre 2013

Si è provveduto a riesporre il bilancio al 31 dicembre 2013 per le motivazioni di seguito elencate:

- a seguito dell'accertamento della sussistenza di un controllo di fatto ai sensi dell'IFRS 10, come illustrato nella sezione 3 - "Area e metodi di consolidamento", si è proceduto al consolidamento integrale di SNAM. Il monitoraggio delle assemblee di SNAM, proseguito anche nel corso del 2014, ha confermato una tendenza nell'esercizio dei diritti di voto in linea con le precedenti assemblee. In assenza di elementi contrari, si è ritenuto, pertanto, di dover procedere al consolidamento integrale come se il controllo vi fosse sempre stato. Il consolidamento integrale di SNAM, precedentemente consolidata con il metodo del patrimonio netto, non ha prodotto effetti sul patrimonio e sull'utile del Gruppo CDP al 31 dicembre 2013;
- conclusione del processo di allocazione del prezzo di acquisto della partecipazione in Ansaldo Energia. A esito della definizione della purchase price allocation della partecipata, acquisita a fine 2013, non si sono avuti effetti sul patrimonio netto del Gruppo CDP;
- riclassificazioni di importi tra voci di bilancio effettuate a seguito di approfondimenti normativi.

Restatement bilancio 2013

Stato patrimoniale consolidato

(migliaia di euro)

Voci dell'attivo	31/12/2013	31/12/2013 Riesposto	Differenze
10. Cassa e disponibilità liquide	737	1.135	398
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	2.574.242	2.574.242	
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.532.702	6.532.821	119
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	19.914.739	19.914.739	
60. Crediti verso banche	18.672.942	18.674.911	1.969
70. Crediti verso clientela	245.792.451	245.390.786	(401.665)
80. Derivati di copertura	961.826	961.826	
100. Partecipazioni	20.474.446	18.353.824	(2.120.622)
110. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	82.185	82.185	
120. Attività materiali	13.524.650	32.591.672	19.067.022
130. Attività immateriali	2.789.776	9.077.528	6.287.752
di cui:			
- avviamento	1.793.787	1.952.124	158.337
140. Attività fiscali	2.194.896	2.784.241	589.345
a) correnti	1.446.498	1.461.204	14.706
b) anticipate	748.398	1.323.037	574.639
150. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione		23.320	23.320
160. Altre attività	6.951.847	10.344.170	3.392.323
Totale dell'attivo	**340.467.439**	**367.307.400**	**26.839.961**

Stato patrimoniale consolidato

(migliaia di euro)

Voci del passivo e del patrimonio netto	31/12/2013	31/12/2013 Riesposto	Differenze
10. Debiti verso banche	27.875.218	31.931.111	4.055.893
20. Debiti verso clientela	258.782.572	258.782.572	
30. Titoli in circolazione	13.567.579	22.424.082	8.856.503
40. Passività finanziarie di negoziazione	516.352	516.352	
60. Derivati di copertura	1.570.173	1.576.967	6.794
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	52.258	52.258	
80. Passività fiscali	2.551.975	6.031.866	3.479.891
a) correnti	940.307	1.035.347	95.040
b) differite	1.611.668	4.996.519	3.384.851
90. Passività associate ad attività in via di dismissione		7.572	7.572
100. Altre passività	7.131.964	9.861.415	2.729.451
110. Trattamento di fine rapporto del personale	173.210	266.980	93.770
120. Fondi per rischi e oneri	2.283.731	3.151.130	867.399
a) quiescenza e obblighi simili	4.677	4.677	
b) altri fondi	2.279.054	3.146.453	867.399
130. Riserve tecniche	2.461.639	2.461.639	
140. Riserve da valutazione	(17.717)	(17.717)	
170. Riserve	13.362.943	13.368.931	5.988
180. Sovrapprezzi di emissione	5.988		(5.988)
190. Capitale	3.500.000	3.500.000	
200. Azioni proprie (-)	(57.220)	(57.220)	
210. Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	4.205.478	10.948.166	6.742.688
220. Utile (Perdita) del periodo	2.501.296	2.501.296	
Totale del passivo e del patrimonio netto	**340.467.439**	**367.307.400**	**26.839.961**

Conto economico consolidato

(migliaia di euro)

Voci		31/12/2013	31/12/2013 Riesposto	Differenze
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	9.168.751	9.171.974	3.223
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(6.328.077)	(6.747.841)	(419.764)
30.	**Margine di interesse**	**2.840.674**	**2.424.133**	**(416.541)**
40.	Commissioni attive	103.045	103.045	
50.	Commissioni passive	(1.650.912)	(1.706.479)	(55.567)
60.	**Commissioni nette**	**(1.547.867)**	**(1.603.434)**	**(55.567)**
70.	Dividendi e proventi simili	20.249	20.249	
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	263.533	263.533	
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	(14.283)	(14.205)	78
100.	Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di:	68.316	68.316	
	a) crediti	9.220	9.220	
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	59.057	59.057	
	c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	39	39	
	d) passività finanziarie			
110.	Risultato netto delle attivita e passività finanziarie valutate al fair value			
120.	**Margine di intermediazione**	**1.630.622**	**1.158.592**	**(472.030)**
130.	Rettifiche/Riprese di valore nette per deterioramento di:	(56.472)	(56.472)	
	a) crediti	(53.744)	(53.744)	
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	(240)	(240)	
	c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza			
	d) altre operazioni finanziarie	(2.488)	(2.488)	
140.	**Risultato netto della gestione finanziaria**	**1.574.150**	**1.102.120**	**(472.030)**
150.	Premi netti	465.275	465.275	
160.	Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	(216.217)	(216.217)	
170.	**Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa**	**1.823.208**	**1.351.178**	**(472.030)**
180.	Spese amministrative	(4.254.733)	(5.320.056)	(1.065.323)
	a) spese per il personale	(1.177.777)	(1.551.116)	(373.339)
	b) altre spese amministrative	(3.076.956)	(3.768.940)	(691.984)
190.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	31.711	28.094	(3.617)
200.	Rettifiche/Riprese di valore nette su attività materiali	(504.914)	(1.202.879)	(697.965)
210.	Rettifiche/Riprese di valore nette su attività immateriali	(93.142)	(406.133)	(312.991)
220.	Altri oneri/proventi di gestione	5.691.545	9.527.883	3.836.338
230.	**Costi operativi**	**870.467**	**2.626.909**	**1.756.442**
240.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	1.436.550	1.255.549	(181.001)
270.	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(2.956)	9.238	12.194
280.	**Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte**	**4.127.269**	**5.242.874**	**1.115.605**
290.	Imposte sul reddito dell'esercizio della operatività corrente	(1.228.267)	(1.818.241)	(589.974)
300.	**Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte**	**2.899.002**	**3.424.633**	**525.631**
310.	Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte			
320.	**Utile (Perdita) d'esercizio**	**2.899.002**	**3.424.633**	**525.631**
330.	Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi	397.706	923.337	525.631
340.	**Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza della Capogruppo**	**2.501.296**	**2.501.296**	

A.2 - Parte relativa alle principali voci di bilancio

Nelle pagine seguenti vengono descritti i princípi contabili adottati nella redazione del bilancio.

1 - Attività finanziarie detenute per la negoziazione

Nella voce "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" (voce 20) figurano tutte le attività finanziarie, indipendentemente dalla loro forma tecnica (titoli di debito, titoli di capitale, finanziamenti, derivati ecc.), allocate nel portafoglio di negoziazione che sono detenute con l'intento di generare profitti nel breve termine a seguito delle variazioni dei prezzi di tali strumenti, nonché i contratti derivati gestionalmente collegati alle passività finanziarie valutate al fair value (c.d. "fair value option") e i derivati con valore positivo, anche rivenienti da operazioni di scorporo di derivati impliciti, che non sono parte di efficaci relazioni di copertura.
Le attività finanziarie detenute per la negoziazione rispondono alle seguenti caratteristiche:

- sono state acquistate al fine di essere rivendute nel breve termine;
- fanno parte di un portafoglio di specifici strumenti finanziari che sono gestiti unitariamente e per i quali c'è evidenza di una recente ed effettiva manifestazione di una realizzazione di utili nel breve termine;
- sono derivati (a eccezione dei derivati che sono stati acquisiti a copertura dei rischi e sono designati come efficaci strumenti di copertura).

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo pagato o incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito e di capitale ad eccezione di quelli la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento.
Nella categoria delle attività finanziarie detenute per la negoziazione vengono, inoltre, rilevati i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che presentano caratteristiche economiche e rischi non correlati con lo strumento ospite o che presentano gli elementi per essere qualificati, essi stessi, come contratti derivati, rilevandoli separatamente, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario che segue le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al fair value con effetti a conto economico.
La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi, il fair value viene determina-

to facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale e i relativi strumenti derivati, se il fair value ottenuto da valutazioni tecniche non è attendibilmente determinabile, gli strumenti finanziari sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.
Se il fair value di un'attività finanziaria diventa negativo, tale attività viene contabilizzata come una passività finanziaria di negoziazione.
L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle attività finanziarie di negoziazione avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefíci connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefíci relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.
Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del fair value del portafoglio di negoziazione sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 80). La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle attività finanziarie di negoziazione.

2 - Attività finanziarie disponibili per la vendita

Le "Attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 40) sono quelle attività finanziarie non derivate (titoli di debito, titoli di capitale ecc.) classificate nel portafoglio disponibile per la vendita e che non sono classificate come (a) finanziamenti e crediti, (b) investimenti posseduti sino alla scadenza o (c) attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico.
L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene alla data di contrattazione per tutte le attività finanziarie a eccezione di quelle la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per le quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento e alla data di erogazione nel caso di crediti.
Il valore dell'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo pagato o incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico.
Successivamente alla rilevazione iniziale, le Attività disponibili per la vendita sono valutate al fair value, con la rilevazione a conto economico del valore corrispondente al costo ammortizzato, mentre gli utili o le perdite derivanti da una variazione di fair value vengono rilevati in una specifica riserva di patrimonio netto (Other Comprehensive Income - OCI), al netto del relativo effetto fiscale, sino a che l'attività finanziaria non viene cancellata o non viene rilevata una perdita di valore. Al momento della dismissione o della rilevazione di una perdita di valore, l'utile o la perdita cumulati vengono riversati, in tutto o in parte, a conto economico.

In caso di alienazione parziale, il rigiro al conto economico della riserva da valutazione è effettuato sulla base della metodologia del FIFO. Gli investimenti in strumenti di capitale non quotati su mercati attivi, per i quali non è possibile misurare il fair value in modo attendibile, e i derivati che sono legati a tali strumenti e/o che devono essere regolati attraverso la consegna di tali strumenti sono valutati al costo. La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi il fair value viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale e i relativi strumenti derivati, se il fair value ottenuto da valutazioni tecniche non è attendibilmente determinabile, gli strumenti finanziari sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.
Le attività finanziarie disponibili per la vendita sono sottoposte a verifiche volte a individuare l'esistenza di obiettive ragioni che ne facciano rilevare una riduzione del valore. Nel caso in cui il fair value di un'attività finanziaria disponibile per la vendita sia significativamente o in modo prolungato al di sotto del suo costo iniziale, viene rilevata nel conto economico la perdita di valore. A tal fine, si ritiene significativa una riduzione del fair value superiore al 40% del valore d'iscrizione iniziale e prolungata una riduzione continuativa dello stesso per un periodo superiore a 24 mesi. Nel caso di perdita di valore relativa a un titolo disponibile per la vendita, la variazione economica cumulata e non realizzata, fino a quel momento iscritta nel patrimonio netto, è imputata nella voce di Conto economico "Rettifiche di valore nette per deterioramento delle attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 130.b). La perdita di valore è contabilizzata nel momento in cui il costo di acquisizione (al netto di qualsiasi rimborso di capitale e ammortamento) di un'attività finanziaria disponibile per la vendita eccede il suo valore recuperabile. L'importo della perdita viene misurato attraverso specifiche metodologie e modelli valutativi per quanto riguarda i titoli azionari. Eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti azionari non sono contabilizzate con contropartita al conto economico, bensì al patrimonio netto, mentre eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti di debito affluiscono al conto economico. L'ammontare della ripresa non supera, in ogni caso, il valore che lo strumento avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche.
I dividendi su uno strumento rappresentativo di capitale disponibile per la vendita sono rilevati a conto economico quando sorge il diritto a riceverne il pagamento.
Oltre che per la rilevazione di una perdita per riduzione di valore, gli utili o perdite cumulati nella riserva di patrimonio netto vengono, come sopra indicato, registrati a conto economico al momento della dismissione dell'attività e quindi, in caso di eventuale alienazione di un investimento in titoli disponibili per la vendita, la relativa variazione di valore cumulata e non realizzata iscritta nel patrimonio netto sarà imputata nella voce "Utile (Perdita) da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 100.b) del Conto economico.
L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefíci connessi alla pro-

prietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefíci relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

3 - Attività finanziarie detenute sino alla scadenza

Sono incluse nella voce "Attività finanziarie detenute sino alla scadenza" le attività finanziarie, diverse da derivati, che presentano pagamenti contrattuali fissi o determinabili e scadenza fissa, per le quali vi è l'effettiva intenzione e la capacità di detenere l'attività fino a scadenza.
Se, a seguito di un cambiamento di volontà o capacità, non risulta più appropriato mantenere un investimento come detenuto fino alla scadenza, questo viene riclassificato tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.
La rilevazione iniziale avviene al fair value, che è normalmente pari al corrispettivo pagato o incassato. Nei casi in cui il corrispettivo è diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene iscritta al suo fair value e la differenza tra il corrispettivo e il fair value viene registrata a conto economico.
Il valore di prima iscrizione comprende gli oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione.
Successivamente alla rilevazione iniziale le attività finanziarie detenute sino alla scadenza sono valutate al costo ammortizzato e assoggettate a verifica per eventuali perdite per riduzione di valore. Il costo ammortizzato di un'attività finanziaria è pari al valore d'iscrizione iniziale, al netto dei rimborsi di capitale, aumentato o diminuito dell'ammortamento complessivo, effettuato utilizzando il criterio dell'interesse effettivo su qualsiasi differenza tra il valore iniziale e quello a scadenza, e dedotta qualsiasi riduzione (operata direttamente o attraverso l'uso di un accantonamento) a seguito di una riduzione di valore o di irrecuperabilità. Le attività finanziarie vengono eliminate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari relativi alle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti rischi e tutti i benefíci a essa connessi.

4 - Crediti

Con il termine "crediti" si indica il portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i titoli di debito, non quotati in mercati attivi che lo IAS 39 denomina "finanziamenti e crediti" ("loans and receivables") e per i quali si è titolari di un diritto sui flussi di cassa futuri.
I crediti sono iscritti in bilancio con il perfezionamento del contratto e quindi con l'acquisizione incondizionata di un diritto al pagamento delle somme pattuite e sono rilevati inizialmente al loro fair value, corrispondente all'ammontare erogato comprensivo dei costi di transazione e delle commissioni direttamente imputabili. Nei casi in cui l'importo netto erogato non coincida con il suo fair value, a causa del minor tasso di interesse applicato rispetto a quello del mercato di riferimento o a quello normalmente praticato a finanziamenti con caratteristiche similari, la rilevazione iniziale viene effettuata attualizzando i flussi futuri di cassa con tasso appropriato.

I prestiti concessi dal Gruppo CDP a enti pubblici e a organismi di diritto pubblico nell'ambito della Gestione Separata hanno alcune caratteristiche peculiari che non trovano completo riscontro con i mutui degli istituti di credito che, di norma, erogano l'intero importo del mutuo concesso al beneficiario del finanziamento al momento della concessione. Tali finanziamenti sono mutui di scopo, concessi generalmente a enti locali per la realizzazione di opere pubbliche e che vengono erogati ai beneficiari solo in funzione della puntuale verifica degli stati avanzamento lavori (SAL) delle opere in questione. Quindi le erogazioni sono finalizzate al soddisfacimento dei debiti effettivamente maturati dagli enti, nel corso della realizzazione dell'opera, nei confronti delle ditte cui hanno appaltato i lavori.

All'atto della stipula del contratto di finanziamento il debitore assume l'obbligo di rimborso di tutto il capitale concesso e su tale ammontare viene definito un piano di ammortamento, prescindendo dall'effettivo ammontare erogato. Sulle somme ancora da erogare da parte del Gruppo CDP viene riconosciuta una remunerazione configurabile come una retrocessione di interessi attivi maturati dal Gruppo CDP sulla parte non erogata. I mutui di scopo del Gruppo CDP prevedono di norma un periodo iniziale di pre-ammortamento durante il quale, in assenza di erogazioni a valere sul mutuo concesso, il finanziamento è infruttifero. Il piano di rimborso dell'importo concesso decorre, salvo eccezioni, a partire dall'anno successivo a quello della stipula. Il criterio di registrazione contabile definito dal Gruppo CDP per i mutui di scopo consiste nel rilevare un impegno a erogare le somme concesse all'atto della stipula del mutuo e nel registrare il credito (con conseguente riduzione degli impegni a erogare) per l'intero importo concesso solo nel momento dell'entrata in ammortamento.

Eventuali erogazioni richieste dai mutuatari durante il periodo di pre-ammortamento hanno l'effetto di ridurre gli impegni e di far sorgere un credito "a breve" per l'importo effettivamente erogato, sul quale maturano interessi al tasso contrattuale del mutuo. Il credito a breve per anticipi su mutui in pre-ammortamento viene valutato al costo coerentemente con quanto previsto dai Principi contabili internazionali.

All'entrata in ammortamento di un mutuo non ancora erogato vengono accesi contestualmente un credito e un debito di pari importo verso il soggetto su cui grava il rimborso del finanziamento. Il credito sarà valutato, come previsto dagli IAS/IFRS, con il criterio del costo ammortizzato (che in considerazione dell'assenza di costi di transazione sui mutui concessi, salvo eccezioni, coincide con il criterio del costo) e il debito costituirà una passività a vista che si ridurrà man mano che le somme vengono effettivamente somministrate.

Per quanto riguarda i finanziamenti concessi dal Gruppo CDP a soggetti diversi dagli enti pubblici e dagli organismi di diritto pubblico, il relativo trattamento contabile è assimilato a quello dei prestiti concessi dal sistema bancario.

Gli interessi sui crediti e gli interessi di mora sono rilevati negli interessi attivi e proventi assimilati derivanti da crediti verso banche e clientela e sono iscritti in base al principio della competenza temporale.

Il valore di bilancio dei crediti viene periodicamente sottoposto alla verifica di eventuali perdite di valore che potrebbero dar luogo a una riduzione del presumibile valore di realizzo del credito stesso. La riduzione di valore assume rilevanza allorquando sia ritenuta prevedibile la mancata riscossione dell'ammontare dovuto, sulla base delle condizioni contrattuali originarie, o un valore equivalente.

La valutazione dei crediti inclusi nelle categorie di rischiosità sofferenze, incagli e ristrutturati viene effettuata analiticamente per le posizioni che superano una determinata soglia di significatività. La determinazione delle svalutazioni da apportare ai crediti si basa sull'attualizzazione dei flussi finanziari attesi per capitale e interessi al netto degli oneri di recupero, tenendo conto delle eventuali garanzie che assistono le posizioni e di eventuali anticipi ricevuti; ai fini della determinazione del valore attuale dei flussi, gli elementi fondamentali sono rappresentati dall'individuazione dei recuperi stimati, dei relativi tempi e del tasso di attualizzazione da applicare.
La svalutazione a fronte dei crediti problematici è successivamente oggetto di ripresa di valore solo quando la qualità del credito risulti migliorata al punto tale che esista una ragionevole certezza di un maggior recupero del capitale e degli interessi e/o siano intervenuti incassi in misura superiore rispetto al valore del credito iscritto nel precedente bilancio. In ogni caso, in considerazione della metodologia utilizzata per la determinazione delle svalutazioni, l'avvicinamento alle scadenze previste per il recupero del credito dovuto al trascorrere del tempo dà luogo a una "ripresa di valore" del credito stesso, in quanto determina una riduzione degli oneri finanziari impliciti precedentemente imputati in riduzione dei crediti.
Recuperi di parte o di interi crediti precedentemente svalutati vengono iscritti in riduzione della voce 130 a) "Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti".
Una eliminazione viene registrata quando il credito è incassato, ceduto con trasferimento dei rischi e benefíci oppure è considerato definitivamente irrecuperabile. L'importo delle perdite è rilevato nel conto economico al netto dei fondi di svalutazione precedentemente accantonati.
I crediti rappresentati da posizioni verso soggetti non classificati nelle precedenti categorie di rischio, ma che alla data di bilancio sono scaduti o sconfinati da oltre 90 giorni (c.d. "past due"), sono anch'essi oggetto di valutazione analitica.
I crediti per i quali non siano state identificate individualmente evidenze oggettive di perdita sono sottoposti a un processo di valutazione su base collettiva.
La metodologia adottata per la valutazione collettiva si basa sull'utilizzo dei parametri utilizzati sia per il pricing dei finanziamenti che per il calcolo – a soli fini interni – dell'adeguatezza patrimoniale di CDP rispetto ai rischi assunti. La stima della "incurred loss" a livello di portafoglio viene ricavata tramite l'applicazione di alcuni parametri correttivi alla misura di expected loss a 1 anno.
Tali parametri correttivi sono determinati considerando sia il livello di concentrazione del portafoglio crediti (Concentration Adjustment) che il periodo di tempo che si stima intercorra tra l'evento che genera il default e la manifestazione del segnale di default (Loss Confirmation Period).
Nei "Crediti verso clientela" figurano le attività finanziarie non quotate verso clientela (mutui, titoli di debito, crediti di funzionamento ecc.) allocate nel portafoglio "crediti". Nella voce trova altresì allocazione la liquidità rappresentata dal saldo del conto corrente acceso presso la Tesoreria centrale dello Stato.
Sono anche inclusi i crediti verso gli Uffici Postali nonché i margini di variazione presso organismi di compensazione a fronte di operazioni su contratti derivati.
Nei "Crediti verso banche" figurano le attività finanziarie non quotate verso banche (conti correnti, depositi cauzionali, titoli di debito, crediti di funzionamento ecc.) classificate nel portafoglio "crediti". Sono inclusi anche i crediti verso banche centrali diversi dai depositi liberi (quali la riserva obbligatoria).

6 - Operazioni di copertura

Secondo la definizione IAS gli strumenti di copertura sono derivati designati o (limitatamente a una operazione di copertura del rischio di variazioni nei tassi di cambio di una valuta estera) una designata attività o passività finanziaria non derivata il cui fair value o flussi finanziari ci si aspetta compensino le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari di un designato elemento coperto (paragrafi 72-77 e Appendice A, paragrafo AG94). Un elemento coperto è un'attività, una passività, un impegno irrevocabile, un'operazione prevista altamente probabile o un investimento netto in una gestione estera che (a) espone l'entità al rischio di variazioni nel fair value o nei flussi finanziari futuri e (b) è designato come coperto (paragrafi 78-84 e Appendice A, paragrafi AG98-AG101). L'efficacia della copertura è il livello al quale le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dell'elemento coperto che sono attribuibili a un rischio coperto sono compensate dalle variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dello strumento di copertura (Appendice A, paragrafi AG105-AG113).
Nel momento in cui uno strumento finanziario è classificato come di copertura, vengono documentati in modo formale:

- la relazione fra lo strumento di copertura e l'elemento coperto, includendo gli obiettivi di gestione del rischio;
- la strategia per effettuare la copertura, che deve essere in linea con la politica di gestione del rischio identificata dal risk management;
- i metodi che saranno utilizzati per verificare l'efficacia della copertura.

Di conseguenza viene verificato che, sia all'inizio della copertura sia lungo la sua durata, la variazione di fair value del derivato sia stata altamente efficace nel compensare le variazioni di fair value dell'elemento coperto.
Una copertura viene considerata altamente efficace se, sia all'inizio sia durante la sua vita, le variazioni di fair value dell'elemento coperto o dei flussi di cassa attesi, riconducibili al rischio che si è inteso coprire, siano quasi completamente compensate dalle variazioni di fair value del derivato di copertura, essendo il rapporto delle suddette variazioni all'interno di un intervallo compreso fra l'80% e il 125%.
Qualora le operazioni di copertura realizzate non risultino efficaci nel senso sopra descritto, lo strumento di copertura viene riclassificato tra gli strumenti di negoziazione, mentre lo strumento coperto viene valutato secondo il criterio della classe di appartenenza originaria. La contabilizzazione dell'operazione di copertura viene, inoltre, interrotta sia nei casi in cui lo strumento di copertura scade, è venduto o esercitato, sia nei casi in cui l'elemento coperto scade, viene venduto o rimborsato.
Nel caso di copertura finalizzata a neutralizzare il rischio di variazioni nei flussi di cassa futuri originati dall'esecuzione futura di operazioni previste come altamente probabili alla data di riferimento del bilancio (cash flow hedge), le variazioni del fair value dello strumento derivato registrate successivamente alla prima rilevazione sono contabilizzate, limitatamente alla sola quota efficace, nella voce "Riserve" del patrimonio netto. Quando si manifestano gli effetti economici originati dall'oggetto della copertura, la riserva è riversata a conto economico fra le componenti operative. Qualora la copertura non sia perfet-

tamente efficace, la variazione di fair value dello strumento di copertura, riferibile alla porzione inefficace dello stesso, è immediatamente rilevata a conto economico.
Se, durante la vita di uno strumento derivato, il manifestarsi dei flussi di cassa previsti e oggetto della copertura non è più considerato altamente probabile, la quota della voce "Riserve" relativa a tale strumento viene immediatamente riversata nel conto economico dell'esercizio. Viceversa, nel caso in cui lo strumento derivato sia ceduto o non sia più qualificabile come strumento di copertura efficace, la parte della voce "Riserve" rappresentativa delle variazioni di fair value dello strumento, sino a quel momento rilevata, viene mantenuta quale componente del patrimonio netto ed è riversata a conto economico seguendo il criterio di classificazione sopra descritto, contestualmente al manifestarsi degli effetti economici dell'operazione originariamente oggetto della copertura. Se l'operazione oggetto di copertura non è più ritenuta probabile, gli utili o le perdite non ancora realizzati sospesi a patrimonio netto sono rilevati immediatamente a conto economico.
Nelle voci 80-Attivo e 60-Passivo figurano i derivati finanziari (sempreché non assimilabili alle garanzie ricevute secondo lo IAS 39) di copertura, che alla data di riferimento del bilancio presentano un fair value positivo/negativo.

7 - Partecipazioni

La voce comprende le interessenze detenute in società sottoposte a controllo congiunto (IFRS 11) nonché quelle in società sottoposte a influenza notevole (IAS 28).
Si considerano controllate congiuntamente le società per le quali esiste una condivisione del controllo con altre parti, anche in virtù di accordi contrattuali.
Si considerano collegate le società nelle quali è posseduto, direttamente o indirettamente, almeno il 20% dei diritti di voto o nelle quali, pur con una quota di diritti di voto inferiore, viene rilevata influenza notevole, definita come il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali, senza avere il controllo o il controllo congiunto. Le partecipazioni di minoranza sono valorizzate nella voce 40 "Attività finanziarie disponibili per la vendita", con il trattamento contabile descritto in precedenza.
La rilevazione iniziale delle partecipazioni avviene al costo, alla data regolamento, e successivamente sono valutate con il metodo del patrimonio netto. All'atto dell'acquisizione trovano applicazione le medesime disposizioni previste per le operazioni di business combination. Pertanto la differenza tra prezzo pagato (differenza tra prezzo di acquisto e la frazione di patrimonio netto acquisita) è oggetto di allocazione sulla base del fair value delle attività nette identificabili della collegata. L'eventuale maggior prezzo non oggetto di allocazione rappresenta un goodwill. Il maggior prezzo allocato non è oggetto di distinta rappresentazione ma è sintetizzato nel valore di iscrizione della partecipazione (c.d. "consolidamento sintetico").
L'eventuale eccedenza della quota di patrimonio netto della partecipata rispetto al costo della partecipazione è contabilizzato come provento.
Ai fini dell'applicazione del metodo del patrimonio netto si tiene conto anche delle azioni proprie detenute dalla società partecipata.

Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subíto una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa, tenendo conto del valore di mercato o del valore attuale dei flussi finanziari futuri.
Se tale valore calcolato è inferiore al valore contabile, la differenza è rilevata a conto economico come perdita per riduzione di valore. La suddetta perdita viene rilevata soltanto in presenza di una prolungata o significativa riduzione di valore. La svalutazione, su partecipazioni quotate in mercati attivi e salvo ulteriori e specificamente motivate ragioni, verrà effettuata ove tale riduzione sia ritenuta significativa oppure prolungata. A tal fine, si ritiene significativa una riduzione del fair value superiore al 40% del valore d'iscrizione iniziale e prolungata una riduzione continuativa dello stesso per un periodo superiore a 24 mesi.
La quota di pertinenza della partecipante di eventuali perdite della partecipata, eccedente il valore di iscrizione della partecipazione, è rilevata in un apposito fondo nella misura in cui la partecipante è impegnata ad adempiere a obbligazioni legali o implicite della partecipata o, comunque, a coprirne le perdite.

8 - Attività materiali

Le "Attività materiali" comprendono sia gli immobili, gli impianti e i macchinari e le altre attività materiali a uso funzionale disciplinate dallo IAS 16 sia gli investimenti immobiliari (terreni e fabbricati) disciplinati dallo IAS 40. Sono incluse le attività oggetto di operazioni di locazione finanziaria (per i locatari) e di leasing operativo (per i locatori) nonché le migliorie e le spese incrementative sostenute su beni di terzi.
Le immobilizzazioni materiali sono contabilizzate al costo di acquisizione, comprensivo degli oneri accessori e dell'IVA indeducibile e incrementato delle rivalutazioni effettuate in applicazione di leggi specifiche.
L'ammontare iscritto in bilancio esprime il valore contabile delle attività materiali al netto degli ammortamenti effettuati, le cui quote sono state calcolate in base ad aliquote ritenute adeguate a rappresentare l'utilità residua di ciascun bene o valore.
I beni di nuova acquisizione sono ammortizzati a partire dal momento in cui risultano immessi nel processo produttivo.
Le immobilizzazioni materiali possedute in virtù di contratti di leasing finanziario, attraverso i quali sono sostanzialmente trasferiti al Gruppo i rischi e i benefíci legati alla proprietà, sono riconosciute come attività al loro valore corrente o, se inferiore, al valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il leasing, inclusa l'eventuale somma da pagare per l'esercizio dell'opzione di acquisto. La corrispondente passività verso il locatore è rappresentata in bilancio tra i debiti finanziari. I beni sono ammortizzati utilizzando gli stessi criteri adottati per i beni di proprietà.
Le locazioni nelle quali il locatore mantiene sostanzialmente i rischi e benefíci legati alla proprietà dei beni sono classificati come leasing operativi. I costi riferiti a leasing operativi sono rilevati linearmente a conto economico lungo la durata del contratto di leasing.
Le immobilizzazioni materiali concesse in locazione in virtù di contratti di leasing finanziario (o di contratti il cui trattamento è analogo al leasing finanziario), attraverso i quali sono sostanzialmente trasferiti all'utilizzatore del bene oggetto del contratto i rischi e i benefíci legati alla proprietà, sono rappresentate nello Stato patrimoniale come crediti finanziari. Al momento del trasferimento del bene all'utilizza-

tore si rileva il provento sulla vendita del bene oggetto della locazione. Tale provento è determinato quale differenza tra: i) il fair value del bene al momento della stipula del contratto o, se inferiore, il valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il leasing che competono al Gruppo, calcolato a un tasso di interesse di mercato; ii) il costo di produzione del bene locato incrementato delle spese legali e dei costi interni direttamente attribuibili alla negoziazione e al perfezionamento del contratto di locazione. Successivamente alla rilevazione del credito finanziario sono rilevati proventi finanziari determinati applicando un tasso di rendimento periodico costante sul credito rilevato ripartendo gli stessi sulla durata del leasing con un criterio sistematico e razionale.
In presenza di obbligazioni attuali per lo smantellamento, la rimozione delle attività e la bonifica dei siti, il valore di iscrizione include i costi stimati (attualizzati) da sostenere al momento dell'abbandono delle strutture, rilevati in contropartita a uno specifico fondo. Il trattamento contabile delle revisioni di stima di questi costi, del trascorrere del tempo e del tasso di attualizzazione è indicato al punto "Fondi per rischi e oneri".
I beni gratuitamente devolvibili sono iscritti al costo, inclusivo di eventuali oneri di smaltimento e di rimozione che verranno sostenuti conseguentemente a obbligazioni contrattuali che richiedano di riportare il bene nelle condizioni originarie, al netto dell'ammortamento, correlato alla minore tra la vita utile stimata del bene e la durata delle singole concessioni, e al netto dei costi di smantellamento e rimozione del bene.
Per quanto riguarda gli immobili, i terreni e gli edifici sono stati trattati come beni separabili e pertanto sono trattati autonomamente a fini contabili, anche se acquisiti congiuntamente; i terreni sono considerati a vita indefinita e, pertanto, non sono ammortizzati.
I beni strumentali per destinazione o per natura sono ammortizzati in ogni esercizio a quote costanti in relazione alle loro residue possibilità di utilizzazione.
Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita di valore, l'immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.
I costi di manutenzione e riparazione che non determinano un incremento di utilità e/o di vita utile dei cespiti sono imputati al conto economico dell'esercizio.
Gli oneri finanziari direttamente imputabili all'acquisizione, alla costruzione o alla produzione di un bene che giustifica una capitalizzazione ai sensi dello IAS 23 (rivisto nella sostanza nel 2007) sono capitalizzati sul bene stesso come parte del suo costo.
Le "Immobilizzazioni in corso e acconti" sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni e materiali non ancora completate, o in attesa di collaudo, che quindi non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'Azienda e in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

9 - Attività immateriali

Le "Attività immateriali" ai fini IAS comprendono l'avviamento, regolato dall'IFRS 3, e le altre attività immateriali disciplinate dallo IAS 38 rappresentate prevalentemente da concessioni, licenze e marchi, da relazioni contrattuali con i clienti, da costi di ricerca e sviluppo e da diritti di brevetto industriale e utilizzazione di opere dell'ingegno.

Le concessioni, licenze, marchi e diritti similari, derivanti da una acquisizione, sono rilevate ai valori correnti alla data in cui la stessa è avvenuta e sono ammortizzate lungo la vita attesa. In particolare, i marchi non sono ammortizzati, ma vengono sottoposti annualmente, o più frequentemente se specifici eventi o modificate circostanze indicano la possibilità di avere subíto una perdita di valore, a verifiche per determinare eventuali perdite di valore.
Il valore delle concessioni di stoccaggio, determinato come indicato dal Ministero delle Attività Produttive con decreto del 3 novembre 2005, è imputato alla voce "Concessioni, licenze, marchi e diritti simili" e non è oggetto di ammortamento.
Le relazioni contrattuali con clienti, derivanti da una acquisizione, sono rilevate ai valori correnti alla data in cui la stessa è avvenuta. Le relazioni contrattuali sono ammortizzate in base alla vita attesa di tali tipi di relazioni.
I costi di ricerca sono imputati a conto economico nel periodo in cui sono sostenuti. I costi per lo sviluppo di nuovi prodotti e processi di lavorazione sono capitalizzati e iscritti tra le attività immateriali solo se tutte le seguenti condizioni sono soddisfatte:

- il progetto è chiaramente identificato e i costi a esso riferiti sono identificabili e misurabili in maniera attendibile;
- è dimostrata la fattibilità tecnica del progetto;
- è dimostrata l'intenzione di completare il progetto e di vendere i beni immateriali generati dal progetto;
- esiste un mercato potenziale o, in caso di uso interno, è dimostrata l'utilità dell'immobilizzazione immateriale;
- sono disponibili le risorse tecniche e finanziarie necessarie per il completamento del progetto.

L'ammortamento di eventuali costi di sviluppo iscritti tra le immobilizzazioni immateriali inizia a partire dalla data in cui il risultato generato dal progetto è commercializzabile e viene effettuato con il metodo lineare.
L'ammortamento dei costi per l'acquisto di diritti di brevetto industriale e utilizzazione delle opere dell'ingegno è calcolato col metodo lineare in modo da allocare il costo sostenuto per l'acquisizione del diritto lungo il periodo più breve tra quello di atteso utilizzo e la durata dei relativi contratti, a partire dal momento in cui il diritto acquisito diviene esercitabile.
Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisizione o di produzione comprensivo degli oneri accessori e ammortizzate per il periodo della loro prevista utilità futura che, alla chiusura di ogni esercizio, viene sottoposta a valutazione per verificare l'adeguatezza della stima.
Un'attività immateriale viene rappresentata nell'attivo dello Stato patrimoniale esclusivamente se è accertato che:

a) è probabile che affluiscano benefici economici futuri attribuibili all'attività considerata;
b) il costo dell'attività può essere valutato attendibilmente.

L'avviamento, derivante dall'acquisizione di società controllate, è allocato a ciascuna delle "cash generating unit" (di seguito CGU) identificate. Dopo l'iniziale iscrizione, l'avviamento non è ammortizzato e viene ridotto per eventuali perdite di valore. La stima del valore recuperabile dell'avviamento iscritto in

bilancio viene effettuata attraverso l'utilizzo del modello "Discounted Cash Flow" che, per la determinazione del valore d'uso di un'attività, prevede la stima dei futuri flussi di cassa e l'applicazione di un appropriato tasso di attualizzazione.
Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita di valore, l'immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.
L'avviamento relativo a partecipazioni in società collegate e in società a controllo congiunto è incluso nel valore di carico di tali società. Nel caso in cui dovesse emergere un avviamento negativo, esso viene rilevato a conto economico al momento dell'acquisizione.

10 - Attività non correnti o gruppi di attività/passività in via di dismissione

Le attività non correnti (o gruppi in dismissione) il cui valore contabile sarà recuperato principalmente attraverso la vendita anziché con il loro utilizzo continuativo sono classificate come destinate alla vendita e rappresentate separatamente dalle altre attività e passività dello Stato patrimoniale. Le attività non correnti (o gruppi in dismissione) classificate come destinate alla vendita sono dapprima rilevate in conformità allo specifico IFRS/IAS di riferimento applicabile a ciascuna attività e passività e, successivamente, sono rilevate al minore tra il valore contabile e il fair value, al netto dei costi di vendita; i valori contabili di ogni attività e passività che non rientrano nell'ambito di applicazione delle disposizioni di valutazione dell'IFRS 5, ma che sono destinate alla vendita, sono rideterminati in conformità agli IFRS applicabili prima che sia rideterminato il fair value al netto dei costi di vendita. Le singole attività relative alle società classificate come destinate alla vendita non sono ammortizzate, mentre continuano a essere rilevati gli oneri finanziari e le altre spese attribuibili alle passività destinate alla vendita. Eventuali successive perdite di valore sono rilevate direttamente a rettifica delle attività non correnti (o gruppi in dismissione) classificate come destinate alla vendita con contropartita a conto economico. I corrispondenti valori patrimoniali dell'esercizio precedente non sono riclassificati. Un'attività operativa cessata (discontinued operation) rappresenta una parte dell'impresa che è stata dismessa o classificata come posseduta per la vendita, e:

- rappresenta un importante ramo di attività o area geografica di attività;
- è parte di un piano coordinato di dismissione di un importante ramo di attività o area geografica di attività; o
- è una partecipazione acquisita esclusivamente allo scopo di essere rivenduta.

11 - Fiscalità corrente e differita

L'imposta sul reddito delle società e quella regionale sulle attività produttive sono rilevate sulla base di una realistica stima delle componenti negative e positive di competenza dell'esercizio e sono state determinate sulla base delle rispettive vigenti aliquote.

La fiscalità differita è relativa alla rilevazione contabile, in termini di imposte, degli effetti della diversa valutazione delle poste contabili disposta dalla normativa tributaria (finalizzata alla determinazione del reddito imponibile) rispetto a quella civilistica, mirata alla quantificazione del risultato d'esercizio. In tale sede vengono indicate come "differenze temporanee tassabili" le differenze, tra i valori civilistici e fiscali, che si tradurranno in importi imponibili nei periodi d'imposta futuri, mentre come "differenze temporanee deducibili" quelle che nei futuri esercizi daranno luogo a importi deducibili. Le attività per imposte anticipate vengono iscritte e mantenute nell'attivo patrimoniale se sono verificate le condizioni per la loro recuperabilità. Le passività per imposte differite, correlate all'ammontare delle poste economiche che diverranno imponibili in periodi d'imposta futuri – e che sono calcolate sulla base delle aliquote previste dalla normativa vigente – vengono rappresentate nel fondo imposte senza operare compensazioni con le attività per imposte anticipate; queste ultime sono infatti iscritte nello Stato patrimoniale sotto la voce "Altre attività".
La fiscalità differita, se attiene ad accadimenti che hanno interessato direttamente il patrimonio netto, è rilevata in contropartita al patrimonio netto stesso.
Con riferimento al consolidato fiscale, sotto il profilo amministrativo, le posizioni fiscali riferibili alla CDP e quelle originate dalle società incluse nel perimetro sono gestite in modo distinto. La fiscalità differita riferita alle società incluse nel consolidato fiscale viene rilevata in bilancio dalle stesse, in applicazione del criterio di competenza economica e in considerazione della valenza del consolidato fiscale limitata agli adempimenti di liquidazione delle posizioni fiscali correnti.

12 - Fondi per rischi e oneri

Un accantonamento viene rilevato tra i "Fondi per rischi e oneri" (voce 120) esclusivamente in presenza:

- di un'obbligazione attuale (legale o implicita) derivante da un evento passato;
- della probabilità/previsione che per adempiere l'obbligazione sarà necessario un onere, ossia l'impiego di risorse atte a produrre benefíci economici;
- della possibilità di effettuare una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

L'accantonamento, quando l'effetto finanziario correlato al fattore temporale è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni siano attendibilmente stimabili, è rappresentato dal valore attuale (ai tassi di mercato correnti alla data di redazione del bilancio) degli oneri che si suppone verranno sostenuti per estinguere l'obbligazione.
Gli accantonamenti sono utilizzati solo a fronte degli oneri per i quali erano stati originariamente iscritti. Allorquando si ritenesse non più probabile l'onerosità dell'adempimento dell'obbligazione, l'accantonamento viene stornato tramite riattribuzione al conto economico.
I fondi per rischi e oneri includono le passività relative ai piani a benefíci definiti, diversi dal Trattamento di Fine Rapporto (per esempio il riconoscimento di premi di anzianità al raggiungimento di una determinata presenza in azienda o l'assistenza medica dopo l'uscita per pensionamento), attraverso i quali il Gruppo si obbliga a concedere i benefíci concordati per i dipendenti in servizio e per gli ex dipendenti assumendo i rischi

attuariali e di investimento relativi al piano. Il costo di tale piano non è quindi definito in funzione dei contributi dovuti per l'esercizio, ma è rideterminato sulla base di assunzioni demografiche, statistiche e sulle dinamiche salariali. La metodologia applicata è definita "metodo della proiezione unitaria del credito".

13 - Debiti e titoli in circolazione

Tra i "Debiti verso banche" (voce 10) e tra i "Debiti verso clientela" (voce 20) vengono raggruppate tutte le forme di provvista interbancaria e con clientela. In particolare, nelle suddette voci figurano i debiti, qualunque sia la loro forma tecnica (depositi, conti correnti, finanziamenti), diversi da quelli ricondotti nelle voci 40 "Passività finanziarie di negoziazione" e 50 "Passività finanziarie valutate al fair value" e dai titoli di debito indicati nella voce 30 ("Titoli in circolazione"). Sono inclusi i debiti di funzionamento. Nella voce "Titoli in circolazione" figurano i titoli emessi, quotati e non quotati, valutati al costo ammortizzato. L'importo è al netto dei titoli riacquistati. Sono anche inclusi i titoli che alla data di riferimento del bilancio risultano scaduti ma non ancora rimborsati. Viene esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.
Inizialmente vengono iscritti al loro fair value comprensivo dei costi sostenuti per l'emissione. La valutazione successiva segue il criterio del costo ammortizzato. I debiti vengono eliminati dal bilancio quando scadono o vengono estinti.

14 - Passività finanziarie di negoziazione

Formano oggetto di rilevazione nella presente voce le passività finanziarie, qualunque sia la loro forma tecnica (titoli di debito, finanziamenti ecc.), classificate nel portafoglio di negoziazione. Va esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.
L'iscrizione iniziale delle passività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, la passività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito e di capitale a eccezione di quelli la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento.
Nella categoria delle passività finanziarie detenute per la negoziazione vengono, inoltre, rilevati i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che presentano caratteristiche economiche e rischi non correlati con lo strumento ospite o che presentano gli elementi per essere qualificati, essi stessi, come contratti derivati, rilevandoli separatamente, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario che segue le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al fair value con effetti a conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value. Se il fair value di una passività finanziaria diventa positivo, tale passività viene contabilizzata come una attività finanziaria di negoziazione.
L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle passività finanziarie di negoziazione avviene allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefíci connessi alla proprietà della passività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefíci relativi alle passività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle passività stesse sia stata effettivamente trasferita.
Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del fair value del portafoglio di negoziazione sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 80). La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle passività finanziarie di negoziazione.

16 - Operazioni in valuta

Le operazioni in valuta estera sono registrate, al momento della rilevazione iniziale, in euro, applicando all'importo in valuta estera il tasso di cambio a pronti vigente alla data dell'operazione.
In sede di redazione del bilancio, le attività in valuta sono contabilizzate secondo le seguenti modalità:

- nel caso di strumenti monetari, al cambio spot alla data di redazione del bilancio con imputazione delle differenze di cambio al conto economico nella voce "Risultato netto delle attività di negoziazione";
- nel caso di strumenti non monetari, valutati al costo storico, al cambio dell'operazione originaria;
- nel caso di strumenti non monetari, valutati al fair value, al cambio spot alla data di redazione del bilancio.

Le differenze di cambio relative agli elementi non monetari seguono il criterio di contabilizzazione previsto per gli utili e le perdite relativi agli strumenti d'origine.
L'effetto delle differenze cambio relative al patrimonio netto delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto viene invece iscritto in una riserva di patrimonio.
I bilanci delle società espressi in valuta estera diversa dell'euro sono convertiti nel rispetto delle seguenti regole:

- le attività e le passività sono convertite utilizzando i tassi di cambio in essere alla data di riferimento del bilancio;
- i costi e i ricavi sono convertiti al cambio medio del periodo/esercizio;
- la "riserva di traduzione" accoglie sia le differenze di cambio generate dalla conversione delle grandezze economiche a un tasso differente da quello di chiusura che quelle generate dalla traduzione dei patrimoni netti di apertura a un tasso di cambio differente da quello di chiusura del periodo di rendicontazione;
- l'avviamento e gli aggiustamenti derivanti dal fair value correlati all'acquisizione di un'entità estera sono trattati come attività e passività della entità estera e tradotti al cambio di chiusura del periodo.

17 - Attività e passività assicurative

Le attività assicurative includono i valori corrispondenti ai rischi ceduti a riassicuratori per i contratti disciplinati dall'IFRS 4. Le riserve tecniche a carico dei riassicuratori sono determinate sulla base dei contratti/trattati in essere, con gli stessi criteri utilizzati per la quantificazione delle riserve tecniche, salvo diversa valutazione in merito alla recuperabilità del credito.
Le passività assicurative rappresentate dalle riserve tecniche, in base a quanto previsto dall'IFRS 4, possono continuare ad essere contabilizzate in base ai princípi contabili locali. Sulla base dell'analisi effettuata sui contratti stipulati dalle società assicurative del Gruppo è emerso che presentano le caratteristiche di contratto assicurativo. Le riserve tecniche includono inoltre gli eventuali accantonamenti che dovessero emergere dall'effettuazione del Liability Adequacy Test. Non sono, infine, incluse nelle riserve sinistri le riserve di compensazione e di equalizzazione in quanto non ammesse ai fini IFRS. La contabilizzazione delle riserve si è mantenuta conforme ai princípi contabili previgenti agli IFRS, in quanto tutte le polizze in essere ricadono nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 (contratti assicurativi); in particolare la voce comprende:

- riserva premi, che si compone di due sottovoci: la riserva frazione premi, determinata con il metodo del *pro rata temporis*, secondo quanto previsto dall'articolo 45 del decreto legislativo n. 173 del 26 maggio 1997, e la riserva per rischi in corso, composta dagli importi da accantonare a copertura degli indennizzi e delle spese che superano la riserva per frazioni di premio sui contratti in essere e non in sinistro a fine esercizio, assolvendo alle esigenze poste dall'IFRS 4 per il Liability Adequacy Test;
- riserva sinistri, che comprende gli accantonamenti effettuati per sinistri avvenuti ma non ancora liquidati, in base al previsto costo del sinistro stesso comprensivo delle spese di liquidazione e di gestione. Le riserve sinistri sono determinate mediante una stima del costo ultimo per la copertura degli oneri relativi a risarcimenti, spese dirette e di liquidazione di ogni singolo sinistro.

18 - Altre informazioni

Il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

La passività relativa ai benefici riconosciuti ai dipendenti ed erogati in coincidenza o successivamente alla cessazione del rapporto di lavoro e relativa a programmi a benefici definiti e altri benefici a lungo termine è iscritta al netto delle eventuali attività al servizio del piano ed è determinata, separatamente per ciascun piano, sulla base di ipotesi attuariali stimando l'ammontare dei benefici futuri che i dipendenti hanno maturato alla data di riferimento. La valutazione della passività è effettuata da attuari indipendenti.
Gli utili e le perdite attuariali, che derivano dalla rimisurazione in ogni esercizio della passività iscritta a fronte degli impegni verso il personale dipendente, sono iscritte tra le Riserve da valutazione incluse nel patrimonio netto.
Si segnala, limitatamente ad alcune società del Gruppo con un numero limitato di dipendenti e un debito per TFR complessivamente non rilevante, che in virtù dell'esiguità degli effetti derivanti dall'adozione dello IAS 19 si è continuato a esporre il debito per TFR calcolato sulla base delle disposizioni di legge (ex articolo 2120 codice civile).

Interessi attivi e passivi

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati nel conto economico per tutti gli strumenti in base al costo ammortizzato secondo il metodo del tasso di interesse effettivo.
Gli interessi comprendono anche il saldo netto, positivo o negativo, dei differenziali e dei margini relativi a contratti derivati finanziari.

Commissioni

Le commissioni sono rilevate a conto economico in base al criterio della competenza; sono escluse le commissioni considerate nell'ambito del costo ammortizzato ai fini della determinazione del tasso di interesse effettivo, che sono rilevate fra gli interessi.

Dividendi

I dividendi sono contabilizzati a conto economico nell'esercizio nel quale ne viene deliberata la distribuzione. I dividendi relativi a imprese valutate con il metodo del patrimonio netto sono portati in diminuzione del valore contabile delle partecipazioni.

Rimanenze

Le rimanenze, incluse le scorte d'obbligo, sono iscritte al minore fra il costo di acquisto o di produzione e il valore netto di realizzo rappresentato dall'ammontare che l'impresa si attende di ottenere dalla loro vendita nel normale svolgimento dell'attività. Le rimanenze di magazzino sono iscritte al minore fra il costo e il valore netto di realizzo. Il metodo di determinazione del costo scelto è il costo medio ponderato. Il valore netto di realizzo è il prezzo di vendita nel corso della normale gestione, al netto dei costi stimati di completamento e di quelli necessari per realizzare la vendita. I prodotti in corso di lavorazione e semilavorati sono valutati al costo di produzione, con esclusione degli oneri finanziari e delle spese generali di struttura.

Lavori in corso su ordinazione

I ricavi e i costi di commessa riferibili al lavoro su ordinazione sono rilevati separatamente nel conto economico in relazione allo stato di avanzamento dell'attività di commessa, quando il risultato di una commessa può essere stimato con attendibilità. Lo stato di avanzamento viene determinato sulla base delle misurazioni del lavoro svolto e valorizzato in proporzione al rapporto tra i costi di commessa sostenuti per lavori svolti fino alla data di riferimento e i costi totali stimati di commessa. La differenza positiva o

negativa tra il valore dei contratti espletato e quello degli acconti ricevuti è iscritta rispettivamente nell'attivo o nel passivo dello Stato patrimoniale, tenuto conto delle eventuali svalutazioni dei lavori effettuati al fine di tenere conto dei rischi connessi al mancato riconoscimento di lavorazioni eseguite per conto dei committenti. Una perdita attesa su una commessa viene immediatamente rilevata in bilancio.
I costi di commessa comprendono tutti i costi che si riferiscono direttamente alla commessa specifica e i costi fissi e variabili sostenuti dalle società del Gruppo nell'ambito della normale capacità operativa.

Operazioni di pagamento basate sulle azioni

Il costo delle prestazioni rese dai dipendenti e remunerato tramite piani di stock option è determinato sulla base del fair value delle opzioni concesse ai dipendenti alla data di assegnazione. Il fair value delle opzioni concesse viene rilevato tra i costi del personale, lungo il periodo di maturazione dei diritti concessi, con aumento corrispondente del patrimonio netto, tenendo conto della migliore stima possibile del numero di opzioni che diverranno esercitabili. Tale stima viene rivista, nel caso in cui informazioni successive indichino che il numero atteso di strumenti rappresentativi di capitale che matureranno differisce dalle stime effettuate in precedenza, indipendentemente dal conseguimento delle condizioni di mercato.
Il metodo di calcolo utilizzato per la determinazione del fair value tiene conto di tutte le caratteristiche delle opzioni (durata dell'opzione, prezzo e condizioni di esercizio ecc.), nonché del valore del titolo sottostante alla data di assegnazione, della sua volatilità e della curva dei tassi di interesse alla data di assegnazione coerenti con la durata del piano.
Alla data di maturazione, la stima è rivista in contropartita al conto economico per rilevare l'importo corrispondente al numero di strumenti rappresentativi di capitale effettivamente maturati, indipendentemente dal conseguimento delle condizioni di mercato.

Oneri finanziari capitalizzati

Gli oneri finanziari che sono direttamente imputabili all'acquisizione, alla costruzione o alla produzione di un bene che giustifica una capitalizzazione sono capitalizzati, in quanto parte del costo del bene stesso. I beni materiali e immateriali interessati sono quelli che richiedono un periodo uguale o superiore a un anno prima di essere pronti per l'uso; gli oneri finanziari direttamente imputabili sono quelli che non sarebbero stati sostenuti se non fosse stata sostenuta la spesa per tale bene.
Nella misura in cui sono stati stipulati finanziamenti specifici, l'ammontare degli oneri finanziari capitalizzabili su quel bene è determinato come onere finanziario effettivo sostenuto per quel finanziamento, dedotto ogni provento finanziario derivante dall'investimento temporaneo di quei fondi. Per quanto concerne l'indebitamento genericamente ottenuto, l'ammontare degli oneri finanziari capitalizzabili è determinato applicando un tasso di capitalizzazione alle spese sostenute per quel bene che corrisponde alla media ponderata degli oneri finanziari relativi ai finanziamenti in essere durante l'esercizio, diversi da quelli ottenuti specificamente. L'ammontare degli oneri finanziari capitalizzati durante un esercizio, in ogni caso, non eccede l'ammontare degli oneri finanziari sostenuti durante quell'esercizio.

La data di inizio della capitalizzazione corrisponde alla data in cui per la prima volta sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni: (a) sono stati sostenuti i costi per il bene; (b) sono stati sostenuti gli oneri finanziari; e (c) sono state intraprese le attività necessarie per predisporre il bene per il suo utilizzo previsto o per la vendita. La capitalizzazione degli oneri finanziari è interrotta quando tutte le operazioni necessarie per predisporre il bene nelle condizioni per il suo utilizzo previsto o la sua vendita sono sostanzialmente completate.

Contributi

I ricavi vengono rilevati quando è probabile che i benefíci economici derivanti dall'operazione saranno fruiti dall'impresa. Tuttavia, quando c'è incertezza sulla recuperabilità di un valore già compreso nei ricavi, il valore non recuperabile o il valore il cui recupero non è più probabile, viene rilevato come costo.
I contributi ricevuti a fronte di specifici beni il cui valore viene iscritto tra le immobilizzazioni sono rilevati, per gli impianti già in esercizio al 31 dicembre 2002, tra le altre passività e accreditati a conto economico in relazione al periodo di ammortamento dei beni cui si riferiscono. A far data dall'esercizio 2003, per i nuovi impianti entrati in esercizio, i relativi contributi sono rilevati a diretta riduzione delle immobilizzazioni stesse.
I contributi in conto esercizio sono rilevati integralmente a conto economico nel momento in cui sono soddisfatte le condizioni di iscrivibilità.

Ricavi

Secondo la tipologia di operazione, i ricavi sono rilevati sulla base dei criteri specifici di seguito riportati:

- i ricavi delle vendite di beni sono rilevati quando i rischi e benefíci significativi della proprietà dei beni sono trasferiti all'acquirente;
- i ricavi per la prestazione di servizi sono rilevati con riferimento allo stadio di completamento delle attività. Nel caso in cui non sia possibile determinare attendibilmente il valore dei ricavi, questi ultimi sono rilevati fino a concorrenza dei costi sostenuti che si ritiene saranno recuperati;
- i ricavi derivanti dai canoni per la remunerazione della Rete di Trasmissione Nazionale (RTN) sono valorizzati sulla base delle tariffe stabilite dall'Autorità per l'Energia Elettrica il Gas e il Sistema Idrico.

I corrispettivi riscossi per conto terzi, quali il corrispettivo di remunerazione degli altri proprietari di rete esterni al Gruppo, nonché i ricavi rilevati per le attività di gestione dell'equilibrio del sistema elettrico nazionale che non determinano un incremento del patrimonio netto, sono esposti al netto dei relativi costi.

Premi netti

Tale macro-voce comprende i premi di competenza relativi a contratti classificabili come assicurativi ai sensi dell'IFRS 4 e ai contratti di investimento con partecipazione discrezionale agli utili equiparati ai contratti assicurativi dall'IFRS 4.

Rientrano nella definizione di contratto assicurativo tutti i contratti attraverso i quali una delle parti, l'assicuratore, si assume un significativo rischio assicurativo convenendo di risarcire un'altra parte, l'assicurato o un altro beneficiario, nel caso in cui uno specifico evento incerto abbia degli effetti negativi sull'assicurato o su altro beneficiario.
Tutti i contratti distribuiti dal Gruppo sono classificabili come contratti assicurativi ai sensi dell'IFRS 4. I premi sono esposti al netto delle cessioni in riassicurazione.

Utilizzo di stime contabili

L'applicazione dei Princípi contabili internazionali per la redazione del bilancio comporta che la Società effettui su alcune poste patrimoniale delle stime contabili considerate ragionevoli e realistiche sulla base delle informazioni conosciute al momento della stima che influenzano il valore di iscrizione delle attività e delle passività e l'informativa su attività e passività potenziali alla data del bilancio, nonché l'ammontare dei ricavi e dei costi nel periodo di riferimento.
Le modifiche delle condizioni alla base di giudizi, assunzioni e stime adottati, inoltre, possono determinare un impatto sui risultati successivi.

Emission rights

I costi relativi alle quote di emissione, determinati sulla base dei prezzi di mercato, sono rilevati limitatamente alla quota di emissioni di anidride carbonica eccedenti le quote assegnate; i costi relativi all'acquisto di diritti di emissione sono capitalizzati e rilevati tra le attività immateriali al netto dell'eventuale saldo negativo tra emissioni effettuate e quote assegnate. I proventi relativi alle quote di emissione sono rilevati all'atto del realizzo attraverso la cessione. In caso di cessione, ove presenti, si ritengono venduti per primi i diritti di emissione acquistati. I crediti monetari assegnati in sostituzione dell'assegnazione gratuita di quote di emissione sono rilevati in contropartita alla voce "Altri oneri/proventi di gestione" del conto economico.

Modalità di determinazione del fair value

Il fair value rappresenta l'ammontare al quale un'attività (o una passività) potrebbe essere scambiata in una ipotetica transazione tra controparti indipendenti in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione.
Nella definizione di fair value è fondamentale l'ipotesi che un'entità sia in condizioni di normale operatività e non abbia urgenza di liquidare o ridurre significativamente una posizione. Il fair value di uno strumento riflette, tra gli altri fattori, la qualità creditizia dello strumento in quanto incorpora il rischio di default della controparte o dell'emittente.

Per gli strumenti finanziari il fair value viene determinato attraverso tre possibili modalità:

- nel caso di strumenti quotati su mercati attivi, vengono applicati i prezzi acquisiti dai mercati finanziari (Livello 1);
- nel caso di strumenti non quotati su mercati attivi, laddove ciò sia possibile, sono applicate tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri osservabili sul mercato, diversi dalle quotazioni dello strumento finanziario ma collegati al fair value dello stesso da relazioni di non arbitraggio (Livello 2);
- negli altri casi, applicando modelli valutativi interni che contemplino anche, tra gli input, parametri non osservabili sul mercato, quindi inevitabilmente soggetti a margini di soggettività (Livello 3).

Un mercato è considerato attivo se le quotazioni sono prontamente e regolarmente disponibili tramite mercati regolamentati, sistemi di scambi organizzati, mediatori, intermediari, servizi di quotazione ecc., e se tali prezzi si possono ragionevolmente considerare rappresentativi di effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi in prossimità della data di valutazione.
In caso di strumenti finanziari non quotati su mercati attivi, la valutazione di Livello 2 richiede l'utilizzo di modelli valutativi che operano elaborazioni dei parametri di mercato a diversi livelli di complessità. A titolo esemplificativo, i modelli valutativi applicati possono prevedere, oltre a interpolazioni ed estrapolazioni, la specificazione di processi stocastici rappresentativi delle dinamiche di mercato e l'applicazione di simulazioni o altre tecniche numeriche per ricavare il fair value degli strumenti oggetto di valutazione.
Nella scelta dei modelli di valutazione applicati per le valutazioni di Livello 2 il Gruppo tiene conto delle seguenti considerazioni:

- un modello valutativo più semplice è preferito a uno più complesso, a parità di altre condizioni e purché rappresenti tutte le caratteristiche salienti del prodotto, permettendo un ragionevole allineamento con le prassi e i risultati di altri operatori del settore;
- un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione;
- a parità di altre condizioni, sono applicati prioritariamente modelli standard la cui struttura matematica e le cui modalità implementative siano ben note in letteratura, integrati nei sistemi aziendali di cui dispone il Gruppo.

L'individuazione dei parametri di mercato di input per le valutazioni di Livello 2 avviene sulla base delle relazioni di non arbitraggio o di comparabilità che definiscono il fair value dello strumento finanziario oggetto di valutazione come fair value relativo rispetto a quello di strumenti finanziari quotati su mercati attivi.
Per i contratti derivati e i titoli obbligazionari il Gruppo ha definito un quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti.
Il fair value dei contratti derivati tiene conto del rischio creditizio di controparte e dell'esposizione, corrente e potenziale, attraverso una metodologia semplificata di Credit Value Adjustment (CVA). Data tuttavia la presenza generalizzata di accordi quadro di compensazione che prevedono lo scambio di garanzie reali, al 31 dicembre 2014 gli aggiustamenti di questo tipo risultano confinati a casi di rilevanza limitata.

In alcuni casi per la determinazione del fair value è necessario ricorrere a modelli valutativi che richiedono parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato, stime di tipo statistico o "expert-based" da parte di chi effettua la valutazione (Livello 3).
In particolare, nel bilancio del Gruppo, le seguenti valutazioni sono classificabili come Livello 3:

- le valutazioni delle opzioni su indici azionari implicite in alcune categorie di Buoni fruttiferi postali, da essi scorporate e valutate a fair value rilevato a conto economico, che richiedono parametri comportamentali relativi al rimborso da parte dei risparmiatori;
- alcuni derivati legati all'inflazione, che richiedono parametri determinati su base "expert-based" in funzione della scarsa liquidità di alcuni segmenti di mercato;
- quote partecipative, altri titoli di capitale, strumenti di debito non quotati la cui valutazione viene effettuata sulla base di parametri non di mercato.

Anche nel caso di valutazioni di Livello 3, un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione. Allo stesso modo i parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato sono applicati in una logica di continuità temporale.

Aggregazioni aziendali

Le aggregazioni aziendali sono rilevate secondo il metodo dell'acquisizione (acquisition method). Secondo tale metodo il corrispettivo trasferito in un'aggregazione aziendale è valutato al fair value, calcolato come la somma dei fair value delle attività trasferite e delle passività assunte dal Gruppo alla data di acquisizione e degli strumenti di capitale emessi in cambio del controllo dell'impresa acquisita. Gli oneri accessori alla transazione sono generalmente rilevati nel conto economico nel momento in cui sono sostenuti.

Per le società di nuova acquisizione, la differenza tra il prezzo di acquisto e il patrimonio netto viene provvisoriamente collocata ad avviamento se positiva ovvero nel passivo dello Stato patrimoniale, nella voce 100 "Altre passività", al netto degli eventuali avviamenti iscritti nei bilanci delle società acquisite, se negativa. Nel rispetto di quanto previsto dall'IFRS 3, paragrafo 45 e segg., entro i 12 mesi successivi alla data di acquisizione, le differenze risultanti da questa operazione sono allocate rilevando al fair value alla data di acquisizione le attività identificabili acquisite e le passività assunte. Costituiscono un'eccezione le seguenti poste, che sono invece valutate secondo il loro principio di riferimento:

- imposte differite attive e passive;
- attività e passività per benefíci ai dipendenti;
- passività o strumenti di capitale relativi a pagamenti basati su azioni dell'impresa acquisita o pagamenti basati su azioni relative al Gruppo emesse in sostituzione di contratti dell'impresa acquisita;
- attività destinate alla vendita e discontinued operation.

L'avviamento è determinato come l'eccedenza tra la somma dei corrispettivi trasferiti nell'aggregazione aziendale, del valore del patrimonio netto di pertinenza di interessenze di terzi e del fair value dell'eventuale partecipazione precedentemente detenuta nell'impresa acquisita rispetto al fair value delle attività nette acquisite e passività assunte alla data di acquisizione. Se il valore delle attività nette acquisite e passività assunte alla data di acquisizione eccede la somma dei corrispettivi trasferiti, del valore del patrimonio netto di pertinenza di interessenze di terzi e del fair value dell'eventuale partecipazione precedentemente detenuta nell'impresa acquisita, tale eccedenza è rilevata nel conto economico come provento derivante dalla transazione conclusa.

Le quote del patrimonio netto di interessenza di terzi, alla data di acquisizione, possono essere valutate al fair value oppure al pro-quota del valore delle attività nette riconosciute per l'impresa acquisita. La scelta del metodo di valutazione è effettuata transazione per transazione.
Eventuali corrispettivi sottoposti a condizione previsti dal contratto di aggregazione aziendale sono valutati al fair value alla data di acquisizione e inclusi nel valore dei corrispettivi trasferiti nell'aggregazione aziendale ai fini della determinazione dell'avviamento. Eventuali variazioni successive di tale fair value, che sono qualificabili come rettifiche sorte nel periodo di misurazione, sono incluse nell'avviamento in modo retrospettivo. Le variazioni di fair value qualificabili come rettifiche sorte nel periodo di misurazione sono quelle che derivano da maggiori informazioni su fatti e circostanze che esistevano alla data di acquisizione, ottenute durante il periodo di misurazione (che non può eccedere il periodo di un anno dall'aggregazione aziendale).
Nel caso di aggregazioni aziendali avvenute per fasi, la partecipazione precedentemente detenuta dal Gruppo nell'impresa acquisita è rivalutata al fair value alla data di acquisizione del controllo e l'eventuale utile o perdita che ne consegue è rilevata nel conto economico. Eventuali valori derivanti dalla partecipazione precedentemente detenuta e rilevati negli "Altri utili o perdite complessivi" sono riclassificati nel conto economico come se la partecipazione fosse stata ceduta.
Se i valori iniziali di un'aggregazione aziendale sono incompleti alla data di chiusura del bilancio in cui l'aggregazione aziendale è avvenuta, il Gruppo riporta nel proprio bilancio consolidato i valori provvisori degli elementi per cui non può essere conclusa la rilevazione. Tali valori provvisori sono rettificati nel periodo di misurazione per tenere conto delle nuove informazioni ottenute su fatti e circostanze esistenti alla data di acquisizione che, se note, avrebbero avuto effetti sul valore delle attività e passività riconosciute a tale data.
Le dismissioni di quote di minoranza per vendita o per diluzione in entità controllate, senza perdita di controllo, sono contabilizzate come operazioni sul capitale (ossia operazioni con soci nella loro qualità di soci). In tali circostanze, i valori contabili delle partecipazioni di maggioranza e di minoranza devono essere rettificati per riflettere le variazioni nelle loro relative interessenze nella controllata. Qualsiasi differenza tra il valore di cui vengono rettificate le partecipazioni di minoranza e il fair value del corrispettivo ricevuto deve essere rilevata direttamente nel patrimonio netto.

A.4 - Informativa sul fair value

Informazioni di natura qualitativa

La presente sezione comprende l'informativa sul fair value secondo quanto richiesto dall'IFRS 13.
Il fair value (valore equo) rappresenta il corrispettivo che potrebbe essere ricevuto per vendere un'attività, o pagato per trasferire una passività, in una transazione regolare tra operatori di mercato alla data di valutazione. Si ipotizza di fare riferimento a una ordinaria transazione tra controparti indipendenti in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione. Nella definizione di fair value è fondamentale l'ipotesi che un'entità sia in condizioni di normale operatività e non abbia urgenza di liquidare o ridurre significativamente una posizione. Il fair value di uno strumento riflette, tra gli altri fattori, la qualità creditizia dello stesso in quanto incorpora il rischio di default della controparte o dell'emittente.
I Princípi contabili internazionali prevedono la classificazione del fair value di uno strumento finanziario in tre livelli (c.d. "gerarchia del fair value"); il livello a cui la misurazione di fair value è attribuita dipende dall'osservabilità e dalla significatività degli input utilizzati nel modello di valutazione.
Per gli strumenti finanziari quotati su mercati attivi il fair value corrisponde alla quotazione di mercato alla data di valutazione, o il più possibile in prossimità di essa (Livello 1).
Un mercato è considerato attivo se le quotazioni sono prontamente e regolarmente disponibili tramite mercati regolamentati, sistemi di scambio organizzati, servizi di quotazione ecc., e se tali prezzi si possono ragionevolmente considerare rappresentativi di effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi in prossimità della data di valutazione.
Il fair value di strumenti finanziari non quotati è classificato nel Livello 2 o 3 a seconda che gli input utilizzati nel modello di valutazione siano o meno osservabili e della loro significatività nel modello stesso.
Gli input di Livello 2 sono quotazioni disponibili su mercati attivi o input basati su dati di mercato osservabili, quali ad esempio tassi di interesse, credit spread o curve di rendimento. Se utilizzati nel pricing di uno strumento, essi devono essere disponibili per tutta la vita residua dello stesso. Il fair value di uno strumento finanziario valutato mediante tecniche che utilizzano input di Livello 2 è classificato nel medesimo livello ai fini della gerarchia.
È possibile che input di Livello 2 necessitino di aggiustamenti per il loro utilizzo anche in considerazione delle caratteristiche dello strumento finanziario oggetto di valutazione. Qualora l'aggiustamento sia effettuato sulla base di parametri non osservabili sul mercato o sia più o meno impattato dalle scelte modellistiche necessarie per effettuarlo (attraverso l'impiego di tecniche di tipo statistico o "expert-based" da parte di chi effettua la valutazione), la misurazione di fair value viene classificata nel Livello 3, relativo agli input non osservabili sul mercato o non direttamente desumibili.
Rientrano inoltre in questa categoria anche i parametri stimati in base a modelli o dati storici proprietari e utilizzati per le valutazioni di fair value di strumenti finanziari non quotati, classificati nel medesimo livello.

A.4.1 Livelli di fair value 2 e 3: tecniche di valutazione e input utilizzati

I modelli valutativi applicati per strumenti finanziari non quotati possono prevedere, oltre a interpolazioni ed estrapolazioni, la specificazione di processi stocastici rappresentativi delle dinamiche di mercato e l'applicazione di simulazioni o altre tecniche numeriche per ricavare il fair value degli strumenti oggetto di valutazione.
Nella scelta dei modelli di valutazione il Gruppo CDP tiene conto delle seguenti considerazioni:

- un modello valutativo più semplice è preferito a uno più complesso, a parità di altre condizioni e purché rappresenti tutte le caratteristiche salienti del prodotto, permettendo un ragionevole allineamento con le prassi e i risultati di altri operatori del settore;
- un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione;
- a parità di altre condizioni, sono applicati prioritariamente modelli standard la cui struttura matematica e le cui modalità implementative siano ben note in letteratura, integrati nei sistemi aziendali di cui dispongono le società del Gruppo CDP.

L'individuazione dei parametri di mercato di input per le valutazioni di Livello 2 avviene sulla base delle relazioni di non arbitraggio o di comparabilità che definiscono il fair value dello strumento finanziario oggetto di valutazione come fair value relativo rispetto a quello di strumenti finanziari quotati su mercati attivi.
Nello specifico, nel bilancio consolidato di CDP afferiscono al Livello 2 le valutazioni di fair value dei titoli obbligazionari attivi o passivi la cui valutazione dipende esclusivamente da parametri di mercato osservabili, la valutazione dei derivati di tasso designati a copertura contabile o gestionale di poste dell'attivo o del passivo e le poste relative allo scambio di garanzie collaterali a essi riferiti.
Per i contratti derivati e i titoli obbligazionari è stato definito un quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti.
Il fair value dei contratti derivati tiene conto del rischio creditizio di controparte e dell'esposizione, corrente e potenziale, attraverso una metodologia semplificata di Credit Value Adjustment (CVA). Data tuttavia la presenza generalizzata di accordi quadro di compensazione che prevedono lo scambio di garanzie reali, tenuto conto della frequenza di scambio di tali garanzie, del fatto che sono costituite sotto forma di depositi cash, nonché dei requisiti di rating minimo richiesti alle controparti, al 31 dicembre 2014 non risultano applicati aggiustamenti di questo tipo. Per quanto riguarda i derivati impliciti nei Buoni fruttiferi postali oggetto di scorporo, viene considerato nullo l'aggiustamento per il rischio di credito congiunto di CDP e dello Stato Italiano. Un eventuale aggiustamento di questo tipo comporterebbe una riduzione del fair value di tali passività.

Per ciò che concerne le attività e passività misurate al fair value su base ricorrente, nel bilancio consolidato CDP sono classificabili come Livello 3:

- le valutazioni delle opzioni su indici azionari implicite in alcune categorie di Buoni fruttiferi postali, da essi scorporate e valutate a fair value rilevato a conto economico, che richiedono parametri comportamentali relativi al rimborso da parte dei risparmiatori;

- alcuni derivati legati all'inflazione, che richiedono parametri determinati su base "expert-based" in funzione della scarsa liquidità di alcuni segmenti di mercato;
- taluni titoli obbligazionari la cui valutazione è ricondotta alle condizioni di impiego tempo per tempo stabilite e/o da spread non direttamente osservabili e rappresentativi del merito di credito dell'emittente/debitore;
- quote partecipative e altri titoli di capitale non quotati la cui valutazione viene effettuata sulla base di parametri non di mercato.

A.4.2 Processi e sensibilità delle valutazioni

Descrizione del processo di valutazione per la misurazione del fair value degli strumenti classificati al Livello 3 della gerarchia del fair value

Anche nel caso di valutazioni di Livello 3, un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione. Allo stesso modo i parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato sono applicati in una logica di continuità temporale.
Le metodologie e i processi adottati dal Gruppo CDP mirano ad assicurare che il valore assegnato ad ogni posizione rifletta il fair value corrente in modo appropriato, con un livello di approfondimento dei controlli direttamente proporzionale alla rilevanza quantitativa delle attività e passività oggetto di misurazione.
Il quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti è oggetto di documenti metodologici periodicamente aggiornati. Le valutazioni sono effettuate tramite i sistemi aziendali utilizzati dalle società del Gruppo CDP per la gestione di titoli e derivati e sottoposte a controlli standard. Il processo di valutazione e i relativi controlli sono soggetti a verifiche di terzo livello su base regolare.

Descrizione degli input non osservabili utilizzati nella misurazione del fair value degli strumenti di Livello 3 su base ricorrente e della sensitivity del fair value a variazioni in tali input e analisi di sensitivity

Per misurazioni del fair value nelle quali sono utilizzati input significativi non osservabili (Livello 3), viene effettuata un'analisi di sensitivity in modo da ottenere un range di possibili valutazioni alternative ragionevoli. In linea generale l'impatto di un input non osservabile sulla misurazione di un fair value di Livello 3 dipende dall'interazione tra i diversi input utilizzati nel processo di valutazione.

Profili di rimborso

Il profilo di rimborso di un Buono fruttifero postale rappresenta una previsione centrale sull'ammontare nominale di Buoni che saranno rimborsati entro una serie di date future, comprese tra la data di valutazione e la scadenza finale. La previsione è effettuata dalla Capogruppo tramite analisi statistiche e valutazioni expert-based. Tale dato non osservabile rileva per la valutazione di Livello 3 del fair value delle opzioni scorporate dai Buoni fruttiferi postali legato all'andamento dell'indice Dow Jones Euro Stoxx 50. Nel caso in cui il risparmiatore rimborsi anticipatamente il Buono, perde il diritto a percepire l'eventuale componente di remunerazione legata all'indice, facendo venire meno l'opzione equity concessa da CDP. Per questa categoria di strumenti finanziari, maggiori rimborsi comportano quindi un minor valore delle passività di CDP. Sebbene i profili di rimborso costituiscano un input non osservabile, le variazioni nel tempo degli stessi sono strettamente legate alle variazioni dei rimborsi effettivi osservati.

L'analisi di sensitivity considera variazioni nella misura del 10% del capitale residuo, applicate alla percentuale attesa rilevante per la scadenza di ciascuna opzione. Nel caso di rimborsi minori delle attese, è imposta comunque la condizione che non venga superato il livello corrente di capitale residuo, pertanto i risultati dell'analisi sono asimmetrici.

Analisi di sensitivity al profilo di rimborso (dati in milioni di euro)		
Variazione di fair value derivante dall'utilizzo di possibili alternative ragionevoli	+10% (maggiori rimborsi)	-10% (minori rimborsi)
Buoni Premia ed Europa	+34,0	-5,5
Buoni indicizzati a scadenza	+3,8	-1,1

Struttura a termine di inflazione

La struttura a termine dell'inflazione utilizzata per valutare derivati su taluni indici, per i quali non esiste un mercato liquido, si riferisce ai tassi riferiti a indici per i quali esiste un mercato liquido. Considerato che l'input, sebbene non direttamente riferito agli indici a cui sono legati i derivati, è osservabile sul mercato, non si riporta un'analisi di sensitivity.

Multiplo del patrimonio netto

Le partecipazioni in società non quotate vengono valutate applicando un fattore moltiplicativo al patrimonio netto in linea con quello che si stima verrebbe applicato in caso di transazione sul mercato. Al 31 dicembre 2014 tutti i multipli, determinati in base a giudizio esperto, sono pari al 100%. Dato che il parametro agisce direttamente sul fair value finale in modo proporzionale, non si riporta un'analisi di sensitivity.

Aggiustamento del NAV

Il NAV (Net Asset Value) è la differenza tra il valore totale delle attività del fondo e le passività. Un aumento del NAV coincide con un aumento nella misura del fair value. Per i fondi classificati a Livello 3, potrebbe essere necessario introdurre aggiustamenti di fair value per tenere conto di alcune caratteristiche specifiche; tali aggiustamenti determinerebbero in caso di transazione un corrispettivo inferiore al NAV. Al 31 dicembre 2014 sono stati applicati aggiustamenti di questo tipo al NAV degli O.I.C.R. in portafoglio nella misura standard del 15%, determinata in base a giudizio esperto, tenendo conto delle caratteristiche di limitata liquidità delle quote. Dato che il parametro agisce direttamente sul fair value finale in modo proporzionale, non si riporta un'analisi di sensitivity.

A.4.3 Gerarchia del fair value

Il principio contabile IFRS 13 richiede di descrivere, con riferimento alle attività e passività finanziarie e non finanziarie valutate al fair value su base ricorrente, i princípi adottati per stabilire quando si verificano i trasferimenti tra i diversi livelli di gerarchia del fair value distintamente per le attività e passività finanziarie e le attività e passività non finanziarie (IFRS 13, paragrafo 95).
Per tutte le classi di attività e passività, i princípi adottati dal Gruppo CDP prevedono che il passaggio da un livello all'altro avvenga alla fine dell'esercizio di riferimento.
I passaggi sono motivati dalla sopravvenuta possibilità o impossibilità di misurare in maniera attendibile il fair value rispettivamente al Livello 1, al Livello 2 o al Livello 3: se per esempio la valutazione di uno strumento è classificata come "Livello 3" per l'inosservabilità di un input significativo, se tale input diviene osservabile sul mercato o se diviene di comune utilizzo un modello che richiede solo input osservabili, allora la valutazione viene trasferita al Livello 2, e il passaggio avviene alla fine dell'esercizio di riferimento.

Informazioni di natura quantitativa

A.4.5 Gerarchia del fair value

A.4.5.1 Attività e passività valutate al fair value su base ricorrente: ripartizione per livelli di fair value

(migliaia di euro)

Attività/Passività finanziaire misurate al fair value	31/12/2014			31/12/2013		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	679.767	303.605	522	2.052.959	518.998	2.285
2. Attività finanziarie valutate al fair value			156.497			
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.325.135	14.449	616.519	6.080.728	10.814	441.279
4. Derivati di copertura	6.359	1.562.110	318		960.719	1.107
5. Attività materiali						
6. Attività immateriali						
Totale	**7.011.261**	**1.880.164**	**773.856**	**8.133.687**	**1.490.531**	**444.671**
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione		205.509	193.310		93.835	422.517
2. Passività finanziarie valutate al fair value						
3. Derivati di copertura	9.772	2.589.100	40.238		1.551.250	25.717
Totale	**9.772**	**2.794.609**	**233.548**		**1.645.085**	**448.234**

A.4.5.2 Variazioni annue delle attività valutate al fair value su base ricorrente (Livello 3)

(migliaia di euro)

		Attività finanziarie detenute per la negoziazione	Attività finanziarie valutate al fair value	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Derivati di copertura	Attività materiali	Attività immateriali
1.	**Esistenze iniziali**	**2.285**		**441.279**	**1.107**		
2.	**Aumenti**		**156.497**	**229.431**			
2.1	Acquisti		150.200	202.011			
2.2	Profitti imputati a:		3.408	27.380			
	2.2.1 Conto economico		3.408	-			
	- di cui plusvalenze		*3.408*				
	2.2.2 Patrimonio netto	x	x	27.380			
2.3	Trasferimento da altri livelli						
2.4	Altre variazioni in aumento		2.889	40			
3.	**Diminuzioni**	**1.763**		**54.191**	**789**		
3.1	Vendite			28.785			
3.2	Rimborsi	706					
3.3	Perdite imputate a:	1.057		23.412	789		
	3.3.1 Conto economico	1.057		792			
	- di cui minusvalenze	*1.057*		*792*	*789*		
	3.3.2 Patrimonio netto	x	x	22.620			
3.4	Trasferimento da altri livelli			89			
3.5	Altre variazioni in diminuzione			1.905			
4.	**Rimanenze finali**	**522**	**156.497**	**616.519**	**318**		

A.4.5.3 Variazioni annue delle passività valutate al fair value su base ricorrente (Livello 3)

(migliaia di euro)

		Passività finanziarie detenute per la negoziazione	Passività finanziarie valutate al fair value	Derivati di copertura
1.	**Esistenze iniziali**	**422.517**		**25.717**
2.	**Aumenti**	**34.698**		**14.521**
2.1	Emissioni	19.738		
2.2	Perdite imputate a:	14.960		14.521
2.2.1	Conto economico	14.960		11.113
	- di cui minusvalenze	*14.960*		*11.113*
2.2.2	Patrimonio netto	x	x	3.408
2.3	Trasferimento da altri livelli			
2.4	Altre variazioni in aumento			
3.	**Diminuzioni**	**263.905**		
3.1	Riacquisti			
3.2	Rimborsi	250.209		
3.3	Profitti imputati a:	13.696		
3.3.1	Conto economico	13.696		
	- di cui plusvalenze	*13.696*		
3.3.2	Patrimonio netto	x	x	
3.4	Trasferimento da altri livelli			
3.5	Altre variazioni in diminuzione			
4.	**Rimanenze finali**	**193.310**		**40.238**

A.4.5.4 Attività e passività non valutate al fair value su base non ricorrente: ripartizione per livelli di fair value

(migliaia di euro)

	31/12/2014				31/12/2013			
	VB	L1	L2	L3	VB	L1	L2	L3
1. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	22.913.003	26.501.631		24	19.914.739	21.546.525		38
2. Crediti verso banche	28.775.434		36	29.365.610	18.674.911		271.246	18.639.561
3. Crediti verso clientela	267.426.645		2.089.757	275.248.702	245.390.786		1.100.981	242.909.606
4. Attività materiali detenute a scopo di investimento	40.077		30.984	8.686	47.863		36.198	13.540
5. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	23.783			23.783	23.320			23.320
Totale	**319.178.942**	**26.501.631**	**2.120.777**	**304.646.805**	**284.051.619**	**21.546.525**	**1.408.425**	**261.586.065**
1. Debiti verso banche	21.808.880		1.657.052	20.149.086	31.931.111		1.111.944	31.439.342
2. Debiti verso clientela	296.256.685		2.412	296.254.273	258.782.572		21.336	258.761.236
3. Titoli in circolazione	26.914.915	17.388.133	10.303.116	23.684	22.424.082	15.847.719	6.674.532	384.249
4. Passività associate ad attività in via di dismissione	7.249			7.249	7.572			7.572
Totale	**344.987.729**	**17.388.133**	**11.962.580**	**316.434.292**	**313.145.337**	**15.847.719**	**7.807.812**	**290.592.399**

Legenda

VB = valore di bilancio

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

A.5 - Informativa sul c.d. "day one profit/loss"

Il valore d'iscrizione a bilancio degli strumenti finanziari è pari al loro fair value alla medesima data.
Nel caso di strumenti finanziari diversi da quelli al fair value rilevato a conto economico, il fair value alla data di iscrizione è di norma assunto pari all'importo incassato o corrisposto.
Nel caso degli strumenti finanziari valutati al fair value rilevato a conto economico e classificabili come Livello 3, l'eventuale differenza rispetto all'importo incassato o corrisposto potrebbe in linea di principio essere iscritta a conto economico nelle voci di pertinenza, generando un c.d. "day one profit/loss" (DOP).
Tale differenza deve essere riconosciuta a conto economico solo se deriva da cambiamenti dei fattori su cui i partecipanti al mercato basano le loro valutazioni nel fissare i prezzi (incluso l'effetto tempo).
Ove lo strumento abbia una scadenza definita e non sia immediatamente disponibile un modello che monitori i cambiamenti dei fattori su cui gli operatori basano i prezzi, è ammesso il transito del DOP a conto economico linearmente sulla vita dello strumento finanziario stesso.
Il Gruppo CDP non ha conseguito "day one profit/loss" da strumenti finanziari secondo quanto stabilito dal paragrafo 28 dell'IFRS 7 e da altri paragrafi IAS/IFRS a esso collegabili.

PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

Attivo

Sezione 1 - Cassa e disponibilità liquide - Voce 10

1.1 Cassa e disponibilità liquide: composizione

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
a) Cassa	689	1.135
b) Depositi liberi presso banche centrali		
Totale	**689**	**1.135**

Sezione 2 - Attività finanziarie detenute per la negoziazione - Voce 20

2.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2014									31/12/2013		
	Gruppo bancario			Gruppo assicurativo			Altre imprese					
	L1	L2	L3	L1	L2	L3	L1	L2	L3	L1	L2	L3
A. Attività per cassa												
1. Titoli di debito				86.118						1.270.165		
1.1 Titoli strutturati												
1.2 Altri titoli di debito				86.118						1.270.165		
2. Titoli di capitale				37.610	1.944					68.164	1.150	
3. Quote di O.I.C.R.				556.039	2.534					714.630	3.256	
4. Finanziamenti												
4.1 Pronti contro termine attivi												
4.2 Altri												
Totale A				**679.767**	**4.478**					**2.052.959**	**4.406**	
B. Strumenti derivati												
1. Derivati finanziari		276.625	522		19.213			3.289			514.592	2.285
1.1 Di negoziazione					19.213			3.289			44.198	
1.2 Connessi con la fair value option												
1.3 Altri		276.625	522								470.394	2.285
2. Derivati creditizi												
2.1 Di negoziazione												
2.2 Connessi con la fair value option												
2.3 Altri												
Totale B		**276.625**	**522**		**19.213**			**3.289**			**514.592**	**2.285**
Totale (A+B)		**276.625**	**522**	**679.767**	**23.691**			**3.289**		**2.052.959**	**518.998**	**2.285**

Legenda
L1 = Livello 1
L2 = Livello 2
L3 = Livello 3

I derivati finanziari esposti nella tabella comprendono principalmente le opzioni acquistate a copertura della componente opzionale implicita nei Buoni indicizzati a panieri azionari. Tale componente opzionale è stata oggetto di scorporo dagli strumenti ospiti e classificata tra le passività finanziarie detenute per la negoziazione.

2.2 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

Voci/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
A. Attività per cassa					
1. Titoli di debito		**86.118**		**86.118**	**1.270.165**
a) Governi e banche centrali		48.133		48.133	994.960
b) Altri enti pubblici					
c) Banche		37.985		37.985	131.473
d) Altri emittenti					143.732
2. Titoli di capitale		**39.554**		**39.554**	**69.314**
a) Banche					
b) Altri emittenti:		39.554		39.554	69.314
- imprese di assicurazione					
- società finanziarie		158		158	188
- imprese non finanziarie		39.396		39.396	69.126
- altri					
3. Quote di O.I.C.R.		**558.573**		**558.573**	**717.886**
4. Finanziamenti					
a) Governi e banche centrali					
b) Altri enti pubblici					
c) Banche					
d) Altri soggetti					
Totale A		**684.245**		**684.245**	**2.057.365**
B. Strumenti derivati					
a) Banche	265.898	19.213	3.289	288.400	516.877
- fair value	265.898	19.213	3.289	288.400	516.877
b) Clientela	11.249			11.249	
- fair value	11.249			11.249	
Totale B	**277.147**	**19.213**	**3.289**	**299.649**	**516.877**
Totale (A+B)	**277.147**	**703.458**	**3.289**	**983.894**	**2.574.242**

2.3 Attività finanziarie per cassa detenute per la negoziazione: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Titoli di debito	Titoli di capitale	Quote di O.I.C.R.	Finanziamenti	Totale
A. Esistenze iniziali	**1.270.165**	**69.314**	**717.886**		**2.057.365**
B. Aumenti	**189.262**	**17.914**	**11.891**		**219.067**
B.1 Acquisti	189.262	17.820	12		207.094
B.2 Variazioni positive di fair value		94	11.879		11.973
B.3 Altre variazioni					
C. Diminuzioni	**1.373.309**	**47.674**	**171.204**		**1.592.187**
C.1 Vendite	1.217.166	30.590			1.247.756
C.2 Rimborsi	135.423	318	731		136.472
C.3 Variazioni negative di fair value	9.289	16.766	170.470		196.525
C.4 Trasferimenti ad altri portafogli					
C.5 Altre variazioni	11.431		3		11.434
D. Rimanenze finali	**86.118**	**39.554**	**558.573**		**684.245**

Sezione 3 - Attività finanziarie valutate al fair value - Voce 30

3.1 Attività finanziarie valutate al fair value: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2014			31/12/2013		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito			156.497			
1.1 Titoli strutturati			156.497			
1.2 Altri titoli di debito						
2. Titoli di capitale						
3. Quote di O.I.C.R.						
4. Finanziamenti						
4.1 Strutturati						
4.2 Altri						
Totale			**156.497**			
Costo			**150.200**			

3.2 Attività finanziarie valutate al fair value: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Titoli di debito	**156.497**	
a) Governi e banche centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri emittenti	156.497	
2. Titoli di capitale		
a) Banche		
b) Altri emittenti:		
- imprese di assicurazione		
- società finanziarie		
- imprese non finanziarie		
- altri		
3. Quote di O.I.C.R.		
4. Finanziamenti		
a) Governi e banche centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri soggetti		
Totale	**156.497**	

3.3 Attività finanziarie valutate al fair value: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Titoli di debito	Titoli di capitale	Quote di O.I.C.R.	Finanziamenti	Totale
A. Esistenze iniziali					
B. Aumenti	**156.497**				**156.497**
B.1 Acquisti	150.200				150.200
B.2 Variazioni positive di fair value	3.408				3.408
B.3 Altre variazioni	2.889				2.889
C. Diminuzioni					
C.1 Vendite					
C.2 Rimborsi					
C.3 Variazioni negative di fair value					
C.4 Altre variazioni					
D. Rimanenze finali	**156.497**				**156.497**

Sezione 4 - Attività finanziarie disponibili per la vendita - Voce 40

4.1 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2014			31/12/2013		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	5.598.034	1.543		4.814.023	3.069	
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito	5.598.034	1.543		4.814.023	3.069	
2. Titoli di capitale	727.101	6.732	17.645	1.259.547	7.745	21.092
2.1 Valutati al fair value	727.101	5.751	9.782	1.259.547	6.218	10.986
2.2 Valutati al costo		981	7.863		1.527	10.106
3. Quote di O.I.C.R.		6.174	597.764	7.158		418.889
4. Finanziamenti			1.110			1.298
Totale	**6.325.135**	**14.449**	**616.519**	**6.080.728**	**10.814**	**441.279**

4.1 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2014			31/12/2013		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	5.598.034	1.543		4.012.479	3.069	
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito	5.598.034	1.543		4.012.479	3.069	
2. Titoli di capitale			10.942			11.807
2.1 Valutati al fair value			8.830			9.695
2.2 Valutati al costo			2.112			2.112
3. Quote di O.I.C.R.			597.764			418.889
4. Finanziamenti						
Totale	**5.598.034**	**1.543**	**608.706**	**4.012.479**	**3.069**	**430.696**

4.1 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro)

Voci/Valori	31/12/2014			31/12/2013		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito				801.544		
1.1 Titoli strutturati						
1.2 Altri titoli di debito				801.544		
2. Titoli di capitale	727.101	6.732	6.703	1.259.547	7.745	9.285
2.1 Valutati al fair value	727.101	5.751	952	1.259.547	6.218	1.291
2.2 Valutati al costo		981	5.751		1.527	7.994
3. Quote di O.I.C.R.		6.174		7.158		
4. Finanziamenti			1.110			1.298
Totale	**727.101**	**12.906**	**7.813**	**2.068.249**	**7.745**	**10.583**

4.2 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

Voci/Valori	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
1. Titoli di debito	**5.599.577**			**5.599.577**	**4.817.092**
a) Governi e banche centrali	5.295.943			5.295.943	4.609.209
b) Altri enti pubblici	1.543			1.543	3.069
c) Banche	302.091			302.091	204.814
d) Altri emittenti					
2. Titoli di capitale	**10.942**		**740.536**	**751.478**	**1.288.384**
a) Banche	2.066			2.066	2.066
b) Altri emittenti	8.876		740.536	749.412	1.286.318
- imprese di assicurazione			681.200	681.200	1.193.196
- società finanziarie	2.890		5.165	8.055	8.920
- imprese non finanziarie	5.986		53.767	59.753	81.536
- altri			404	404	2.666
3. Quote di O.I.C.R.	**597.764**		**6.174**	**603.938**	**426.047**
4. Finanziamenti			**1.110**	**1.110**	**1.298**
a) Governi e banche centrali					
b) Altri enti pubblici					
c) Banche					
d) Altri soggetti			1.110	1.110	1.298
Totale	**6.208.283**		**747.820**	**6.956.103**	**6.532.821**

4.3 Attività finanziarie disponibili per la vendita oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Attività finanziarie oggetto di copertura specifica del fair value	**681.200**	
a) Rischio di tasso d'interesse		
b) Rischio di prezzo	681.200	
c) Rischio di cambio		
d) Rischio di credito		
e) Più rischi		
2. Attività finanziarie oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari		
a) Rischio di tasso d'interesse		
b) Rischio di tasso di cambio		
c) Altro		
Totale	**681.200**	

Le attività finanziarie oggetto di copertura si riferiscono al valore della quota detenuta a fine 2014 in Generali (pari al 2,569% del capitale sociale), oggetto di un'operazione di copertura dal rischio prezzo mediante una serie di contratti forward.

4.4 Attività finanziarie disponibili per la vendita: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Titoli di debito	Titoli di capitale	Quote di O.I.C.R.	Finanziamenti	Totale
A. Esistenze iniziali	**4.817.092**	**1.288.384**	**426.047**	**1.298**	**6.532.821**
B. Aumenti	**17.986.333**	**27.669**	**229.301**		**18.243.303**
B.1 Acquisti	17.529.629	38	202.011		17.731.678
B.2 Variazioni positive di fair value	258.598	5.756	27.290		291.644
B.3 Riprese di valore					
- imputate al conto economico		x			
- imputate al patrimonio netto					
B.4 Trasferimenti da altri portafogli					
B.5 Altre variazioni	198.106	21.875			219.981
C. Diminuzioni	**17.203.848**	**564.575**	**51.410**	**188**	**17.820.021**
C.1 Vendite	7.106.273	495.811	28.761		7.630.845
C.2 Rimborsi	10.083.688				10.083.688
C.3 Variazioni negative di fair value	4.971	42.151	22.649	175	69.946
C.4 Svalutazioni da deterioramento		23.243			23.243
- imputate al conto economico		23.243			23.243
- imputate al patrimonio netto					
C.5 Trasferimenti ad altri portafogli					
C.6 Altre variazioni	8.916	3.370		13	12.299
D. Rimanenze finali	**5.599.577**	**751.478**	**603.938**	**1.110**	**6.956.103**

4.4 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)

	Titoli di debito	Titoli di capitale	Quote di O.I.C.R.	Finanziamenti	Totale
A. Esistenze iniziali	**4.015.548**	**11.807**	**418.889**		**4.446.244**
B. Aumenti	**17.759.881**	**90**	**229.301**		**17.989.272**
B.1 Acquisti	17.334.616		202.011		17.536.627
B.2 Variazioni positive di fair value	227.159	90	27.290		254.539
B.3 Riprese di valore					
- imputate al conto economico		x			
- imputate al patrimonio netto					
B.4 Trasferimenti da altri portafogli					
B.5 Altre variazioni	198.106				198.106
C. Diminuzioni	**16.175.852**	**955**	**50.426**		**16.227.233**
C.1 Vendite	6.087.193		28.761		6.115.954
C.2 Rimborsi	10.083.688				10.083.688
C.3 Variazioni negative di fair value	4.971	955	21.665		27.591
C.4 Svalutazioni da deterioramento					
- imputate al conto economico					
- imputate al patrimonio netto					
C.5 Trasferimenti ad altri portafogli					
C.6 Altre variazioni					
D. Rimanenze finali	**5.599.577**	**10.942**	**597.764**		**6.208.283**

4.4 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro)

	Titoli di debito	Titoli di capitale	Quote di O.I.C.R.	Finanziamenti	Totale
A. Esistenze iniziali	**801.544**	**1.276.577**	**7.158**	**1.298**	**2.086.577**
B. Aumenti	**226.452**	**27.579**			**254.031**
B.1 Acquisti	195.013	38			195.051
B.2 Variazioni positive di fair value	31.439	5.666			37.105
B.3 Riprese di valore					
- imputate al conto economico		x			
- imputate al patrimonio netto					
B.4 Trasferimenti da altri portafogli					
B.5 Altre variazioni		21.875			21.875
C. Diminuzioni	**1.027.996**	**563.620**	**984**	**188**	**1.592.788**
C.1 Vendite	1.019.080	495.811			1.514.891
C.2 Rimborsi					
C.3 Variazioni negative di fair value		41.196	984	175	42.355
C.4 Svalutazioni da deterioramento		23.243			23.243
- imputate al conto economico		23.243			23.243
- imputate al patrimonio netto					
C.5 Trasferimenti ad altri portafogli					
C.6 Altre variazioni	8.916	3.370		13	12.299
D. Rimanenze finali	**-**	**740.536**	**6.174**	**1.110**	**747.820**

Sezione 5 - Attività finanziarie detenute sino alla scadenza - Voce 50

5.1 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione merceologica

(migliaia di euro)

	31/12/2014				31/12/2013			
		FV				FV		
	VB	Livello 1	Livello 2	Livello 3	VB	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	**22.913.003**	**26.501.631**		**24**	**19.914.739**	**21.546.525**		**38**
- strutturati								
- altri	22.913.003	26.501.631		24	19.914.739	21.546.525		38
2. Finanziamenti								
Totale	**22.913.003**	**26.501.631**		**24**	**19.914.739**	**21.546.525**		**38**

Legenda
FV = fair value
VB = valore di bilancio

La voce accoglie principalmente titoli di Stato a tasso fisso in portafoglio alla Capogruppo, per un valore di bilancio di 17,1 miliardi di euro circa e indicizzati all'inflazione per un valore di bilancio di 4,2 miliardi di euro circa, questi ultimi detenuti ai fini di copertura gestionale dell'esposizione all'inflazione italiana dovuta all'emissione dei Buoni fruttiferi postali indicizzati all'inflazione da parte della Capogruppo.

5.2 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Titoli di debito	**22.913.003**	**19.914.739**
a) Governi e banche centrali	22.847.720	19.819.404
b) Altri enti pubblici		
c) Banche	20.550	46.276
d) Altri emittenti	44.733	49.059
2. Finanziamenti		
a) Governi e banche centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Altri emittenti		
Totale	**22.913.003**	**19.914.739**
Totale fair value	**26.501.655**	**21.546.563**

5.4 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Titoli di debito	Finanziamenti	Totale
A. Esistenze iniziali	**19.914.739**		**19.914.739**
B. Aumenti	**25.949.809**		**25.949.809**
B.1 Acquisti	25.896.940		25.896.940
B.2 Riprese di valore			
B.3 Trasferimenti da altri portafogli			
B.4 Altre variazioni	52.869		52.869
C. Diminuzioni	**22.951.545**		**22.951.545**
C.1 Vendite			
C.2 Rimborsi	22.937.482		22.937.482
C.3 Rettifiche di valore			
C.4 Trasferimenti ad altri portafogli			
C.5 Altre variazioni	14.063		14.063
D. Rimanenze finali	**22.913.003**		**22.913.003**

Sezione 6 - Crediti verso banche - Voce 60

6.1 Crediti verso banche: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
		FV				FV		
	VB	Livello 1	Livello 2	Livello 3	VB	Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Crediti verso banche centrali	**1.890.989**			**1.890.989**	**1.213.100**			**1.213.100**
1. Depositi vincolati		x	x	x		x	x	x
2. Riserva obbligatoria	1.890.989	x	x	x	1.213.100	x	x	x
3. Pronti contro termine attivi		x	x	x		x	x	x
4. Altri		x	x	x		x	x	x
B. Crediti verso banche	**26.884.445**		**36**	**27.474.621**	**17.461.811**		**271.246**	**17.426.461**
1. Finanziamenti	26.884.445		36	27.474.621	17.190.107			17.426.461
1.1 Conti correnti e depositi liberi	3.355.268	x	x	x	4.393.656	x	x	x
1.2 Depositi vincolati	2.199.140	x	x	x	1.903.721	x	x	x
1.3 Altri finanziamenti:	21.330.037	x	x	x	10.892.730	x	x	x
- pronti contro termine attivi	8.521.237	x	x	x		x	x	x
- leasing finanziario	-	x	x	x		x	x	x
- altri	12.808.800	x	x	x	10.892.730	x	x	x
2. Titoli di debito	-				271.704		271.246	
2.1 Titoli strutturati		x	x	x		x	x	x
2.2 Altri titoli di debito		x	x	x	271.704	x	x	x
Totale	**28.775.434**	**-**	**36**	**29.365.610**	**18.674.911**	**-**	**271.246**	**18.639.561**

Legenda
FV = fair value
VB = valore di bilancio

I "Crediti verso banche" sono composti principalmente da:

- giacenza sul conto di gestione per la riserva obbligatoria per circa 1.891 milioni di euro;
- finanziamenti per circa 12.809 milioni di euro, riconducibili in massima parte ai finanziamenti concessi dalla Capogruppo al sistema bancario nell'ambito delle iniziative a sostegno delle PMI;
- depositi vincolati per circa 2.199 milioni di euro, dei quali circa 2.044 milioni di euro relativi a contratti di Credit Support Annex (cash collateral) accesi dalla Capogruppo a copertura del rischio di controparte su strumenti derivati;
- pronti contro termine attivi della Capogruppo per circa 8.521 milioni di euro;
- rapporti di conto corrente per circa 3.355 milioni di euro.

La differenza positiva che emerge tra il fair value e il valore di bilancio dei crediti verso banche riflette la riduzione dei livelli dei tassi d'interesse prevalenti sul mercato.

6.1 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
		FV				FV		
	VB	Livello 1	Livello 2	Livello 3	VB	Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Crediti verso banche centrali	**1.890.989**			**1.890.989**	**1.213.100**			**1.213.100**
1. Depositi vincolati		x	x	x		x	x	x
2. Riserva obbligatoria	1.890.989	x	x	x	1.213.100	x	x	x
3. Pronti contro termine attivi		x	x	x		x	x	x
4. Altri		x	x	x		x	x	x
B. Crediti verso banche	**24.612.520**	**36**		**25.202.732**	**13.635.844**			**13.872.198**
1. Finanziamenti	24.612.520	36		25.202.732	13.635.844			13.872.198
1.1 Conti correnti e depositi liberi	1.238.046	x	x	x	1.347.330	x	x	x
1.2 Depositi vincolati	2.044.437	x	x	x	1.396.968	x	x	x
1.3 Altri finanziamenti:	21.330.037	x	x	x	10.891.546	x	x	x
- pronti contro termine attivi	8.521.237	x	x	x		x	x	x
- leasing finanziario		x	x	x		x	x	x
- altri	12.808.800	x	x	x	10.891.546	x	x	x
2. Titoli di debito								
2.1 Titoli strutturati		x	x	x		x	x	x
2.2 Altri titoli di debito		x	x	x		x	x	x
Totale	**26.503.509**	**36**		**27.093.721**	**14.848.944**			**15.085.298**

Legenda
FV = fair value
VB = valore di bilancio

6.1 di cui: di pertinenza del Gruppo assicurativo

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
		FV				FV		
	VB	Livello 1	Livello 2	Livello 3	VB	Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Crediti verso banche centrali								
1. Depositi vincolati		x	x	x		x	x	x
2. Riserva obbligatoria		x	x	x		x	x	x
3. Pronti contro termine attivi		x	x	x		x	x	x
4. Altri		x	x	x		x	x	x
B. Crediti verso banche	**243.058**			**243.058**	**657.031**			**657.031**
1. Finanziamenti	243.058			243.058	657.031			657.031
1.1 Conti correnti e depositi liberi	88.355	x	x	x	149.983	x	x	x
1.2 Depositi vincolati	154.703	x	x	x	506.753	x	x	x
1.3 Altri finanziamenti:		x	x	x	295	x	x	x
- pronti contro termine attivi		x	x	x		x	x	x
- leasing finanziario		x	x	x		x	x	x
- altri		x	x	x	295	x	x	x
2. Titoli di debito								
2.1 Titoli strutturati		x	x	x		x	x	x
2.2 Altri titoli di debito		x	x	x		x	x	x
Totale	**243.058**			**243.058**	**657.031**			**657.031**

Legenda
FV = fair value
VB = valore di bilancio

6.1 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
		FV				FV		
	VB	Livello 1	Livello 2	Livello 3	VB	Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Crediti verso banche centrali								
1. Depositi vincolati		x	x	x		x	x	x
2. Riserva obbligatoria		x	x	x		x	x	x
3. Pronti contro termine attivi		x	x	x		x	x	x
4. Altri		x	x	x		x	x	x
B. Crediti verso banche	**2.028.867**	**-**	**36**	**2.028.831**	**3.168.936**		**271.704**	**2.897.232**
1. Finanziamenti	2.028.867		36	2.028.831	2.897.232			2.897.232
1.1 Conti correnti e depositi liberi	2.028.867	x	x	x	2.896.343	x	x	x
1.2 Depositi vincolati		x	x	x		x	x	x
1.3 Altri finanziamenti:		x	x	x	889	x	x	x
- pronti contro termine attivi		x	x	x		x	x	x
- leasing finanziario		x	x	x		x	x	x
- altri		x	x	x	889	x	x	x
2. Titoli di debito					271.704		271.704	
2.1 Titoli strutturati		x	x	x		x	x	x
2.2 Altri titoli di debito		x	x	x	271.704	x	x	x
Totale	**2.028.867**		**36**	**2.028.831**	**3.168.936**		**271.704**	**2.897.232**

Legenda
FV = fair value
VB = valore di bilancio

6.2 Crediti verso banche: attività oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Crediti oggetto di copertura specifica del fair value:	**263.395**	**272.339**
a) rischio di tasso di interesse	263.395	272.339
b) rischio di cambio		
c) rischio di credito		
d) più rischi		
2. Crediti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:		
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) altro		
Totale	**263.395**	**272.339**

I crediti oggetto di copertura specifica sono inclusi nelle attività della Capogruppo.

Sezione 7 - Crediti verso clientela - Voce 70

7.1 Crediti verso clientela: composizione merceologica

I "Crediti verso clientela" sono relativi prevalentemente all'attività di finanziamento della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria della CDP. Trovano inoltre allocazione nella presente voce le disponibilità liquide detenute presso la Tesoreria centrale dello Stato. Nella tabella che segue tali crediti sono ripartiti in base alla forma tecnica dell'operazione.

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014						31/12/2013					
	Valore di bilancio			Fair value			Valore di bilancio			Fair value		
	Bonis	Deteriorati		L1	L2	L3	*Bonis*	Deteriorati		L1	L2	L3
		Acquistati	Altri					Acquistati	Altri			
Finanziamenti	**264.116.080**		**332.858**		**1.422.127**	**272.759.489**	**241.921.074**		**372.163**		**1.100.981**	**239.857.449**
1. Conti correnti	486.832			x	x	x	269.850		-	x	x	x
1.1 Disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato	147.517.932			x	x	x	134.789.288		-	x	x	x
2. Pronti contro termine attivi	18.651.109			x	x	x	8.263.855		-	x	x	x
3. Mutui	89.643.334		200.242	x	x	x	92.529.543		240.955	x	x	x
4. Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto	457			x	x	x	441		-	x	x	x
5. Leasing finanziario				x	x	x	-		-	x	x	x
6. Factoring	1.167.367		103.338	x	x	x	1.232.529		101.428	x	x	x
7. Altri finanziamenti	6.649.049		29.278	x	x	x	4.835.568		29.780	x	x	x
Titoli di debito	**2.977.707**				**667.630**	**2.489.213**	**3.097.549**					**3.052.157**
8. Titoli strutturati				x	x	x				x	x	x
9. Altri titoli di debito	2.977.707			x	x	x	3.097.549			x	x	x
Totale	**267.093.787**		**332.858**		**2.089.757**	**275.248.702**	**245.018.623**		**372.163**		**1.100.981**	**242.909.606**

Legenda
L1 = Livello 1
L2 = Livello 2
L3 = Livello 3

Le disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato accolgono prevalentemente il saldo del conto corrente n. 29814 denominato "Cassa DP SPA - Gestione Separata", nel quale confluisce la liquidità relativa alle operazioni della Gestione Separata della Capogruppo. Il Ministero dell'Economia e delle Finanze corrisponde alla CDP, come previsto dall'articolo 6, comma 2, del decreto ministeriale Econo-

mia e Finanze del 5 dicembre 2003, una remunerazione semestrale variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei Buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato. Gli interessi maturati sul conto corrente di Tesoreria n. 29814, che saranno accreditati successivamente alla data di bilancio, sono pari a circa 705 milioni di euro.
La voce "Pronti contro termine attivi", pari a circa 18.651 milioni di euro, è riferita interamente alla Capogruppo.
I crediti per attività di factoring, pari a 1.271 milioni, fanno riferimento ai finanziamenti concessi dalla controllata SACE Fct.
La differenza positiva che emerge tra il fair value e il valore di bilancio dei crediti verso clientela riflette la riduzione dei livelli dei tassi d'interesse prevalenti sul mercato.
Differenze tra fair value e valori di bilancio di segno opposto potrebbero essere ipoteticamente calcolate per i Buoni fruttiferi postali della Capogruppo, determinando un effetto compensativo.
Come tuttavia argomentato nella sezione 2 - Debiti verso clientela - Voce 20, tenuto conto della caratteristica di rimborsabilità a vista dei Buoni fruttiferi postali e della particolare incertezza legata alle previsioni di rimborso in presenza di condizioni di mercato come quelle prevalenti a fine 2014, si ritiene che il valore di bilancio sia una stima ragionevole del fair value dei Buoni fruttiferi postali.

7.2 Crediti verso clientela: composizione per debitori/emittenti

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014			31/12/2013		
	Bonis	Deteriorati		*Bonis*	Deteriorati	
		Acquistati	Altri		Acquistati	Altri
1. Titoli di debito:	**2.977.707**			**3.097.549**		
a) Governi	834.691			819.498		
b) Altri enti pubblici	540.904			533.205		
c) Altri emittenti	1.602.112			1.744.846		
- imprese non finanziarie	1.148.279			1.367.045		
- imprese finanziarie	453.833			377.801		
- assicurazioni						
- altri						
2. Finanziamenti verso:	**264.116.080**		**332.858**	**241.921.074**		**372.163**
a) Governi	186.975.091		13.475	174.062.364		23.588
b) Altri enti pubblici	46.836.895		28.081	48.382.396		33.551
c) Altri soggetti	30.304.094		291.302	19.476.314		315.024
- imprese non finanziarie	9.534.169		290.612	10.317.525		313.189
- imprese finanziarie	20.340.877			9.056.068		
- assicurazioni	51			13.188		
- altri	428.997		690	89.533		1.835
Totale	**267.093.787**		**332.858**	**245.018.623**		**372.163**

7.3 Crediti verso clientela: attività oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	31/12/2014	31/12/2013
1. Crediti oggetto di copertura specifica del fair value:	**8.592.681**	**8.579.536**
a) rischio di tasso di interesse	8.592.681	8.579.536
b) rischio di cambio		
c) rischio di credito		
d) più rischi		
2. Crediti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:	**372.255**	**365.322**
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) altro	372.255	365.322
Totale	**8.964.936**	**8.944.858**

Sezione 8 - Derivati di copertura - Voce 80

8.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli

(migliaia di euro)

	31/12/2014			VN	31/12/2013			VN
	L1	L2	L3	31/12/2014	L1	L2	L3	31/12/2013
A. Derivati finanziari	**6.359**	**1.562.110**	**318**	**12.261.994**		**960.719**	**1.107**	**9.671.716**
1) Fair value		1.384.249	318	11.810.925		779.647	1.107	8.906.185
2) Flussi finanziari	6.359	177.861		451.069		181.072		765.531
3) Investimenti esteri								
B. Derivati creditizi								
1) Fair value								
2) Flussi finanziari								
Totale	**6.359**	**1.562.110**	**318**	**12.261.994**		**960.719**	**1.107**	**9.671.716**

Legenda
VN = valore nozionale
L1 = Livello 1
L2 = Livello 2
L3 = Livello 3

8.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura (valore di bilancio)

(migliaia di euro)

Operazioni/ Tipo di copertura	Fair value						Flussi finanziari		Investimenti esteri
	Specifica					Generica	Specifica	Generica	
	rischio di tasso	rischio di cambio	rischio di credito	rischio di prezzo	più rischi				
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita				71		x		x	x
2. Crediti				x		x	177.403	x	x
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	x			x		x		x	x
4. Portafoglio	x	x	x	x	x		x		x
5. Altre operazioni		44.430				x	458	x	
Totale attività		**44.430**		**71**			**177.861**		
1. Passività finanziarie	1.340.066			x		x	6.359	x	x
2. Portafoglio	x	x	x	x	x		x		x
Totale passività	**1.340.066**				**-**		**6.359**		
1. Transazioni attese	x	x	x	x	x	x		x	x
2. Portafoglio di attività e passività finanziarie	x	x	x	x	x		x		

Sezione 10 - Le partecipazioni - Voce 100

10.1 Partecipazioni : informazioni sui rapporti partecipativi

Denominazioni	Sede legale	Sede operativa	Tipo di rapporto (1)	Rapporto di partecipazione: Impresa partecipante	Rapporto di partecipazione: Quota %	Disponibilità voti % (2)
A. Imprese controllate in modo congiunto						
1. Alfiere S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
2. Ansaldo Energia	Genova	Genova	4	FSI Investimenti S.p.A.	44,55%	44,55%
				Fondo Strategico Italiano S.p.A.	0,29%	0,29%
3. Bonafous S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
4. Cinque Cerchi S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
5. ELMED Etudes S.a.r.l.	Tunisi (Tunisia)	Tunisi (Tunisia)	4	Terna S.p.A.	50,00%	50,00%
6. ETIHAD SHIP BUILDING LLC	Abu Dhabi	Abu Dhabi	7	Fincantieri S.p.A.	35,00%	35,00%
7. IQ Made in Italy Investment Company S.p.A.	Milano	Milano	4	FSI Investimenti S.p.A.	50,00%	50,00%
8. Italia Turismo S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	42,00%	42,00%
9. M.T. Manifattura Tabacchi S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
10. Manifatture Milano S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
11. Metroweb Italia S.p.A.	Milano	Milano	4	FSI Investimenti S.p.A.	46,17%	46,17%
12. Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	Genova	Genova	7	Fincantieri S.p.A.	51,00%	51,00%
13. Pentagramma Perugia S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
14. Pentagramma Piemonte S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
15. Pentagramma Romagna S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
16. Quadrifoglio Brescia S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
17. Quadrifoglio Genova S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
18. Quadrifoglio Piacenza S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
19. Quadrifoglio Verona S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
20. Quadrifolgio Modena S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
21. SIA S.p.A.	Milano	Milano	4	FSIA Investimenti S.r.l.	48,97%	48,97%
22. Valvitalia Finanziaria S.p.A.	Milano	Milano	4	FSI Investimenti S.p.A.	0,50%	0,50%
23. GasBridge 1 B.V.	Rotterdam (NL)	Rotterdam (NL)	7	Snam S.p.A.	50,00%	50,00%
24. GasBridge 2 B.V.	Rotterdam (NL)	Rotterdam (NL)	7	Snam S.p.A.	50,00%	50,00%
25. Metano Casalpusterlengo S.p.A. in liquidazione	Casalpusterlengo (LO)	Casalpusterlengo (LO)	7	Snam S.p.A.	50,00%	50,00%
26. Metano S.Angelo Lodigiano S.p.A.	Sant'Angelo Lodigiano (LO)	Sant'Angelo Lodigiano (LO)	7	Snam S.p.A.	50,00%	50,00%
27. TIGF Holding S.A.S.	Pau (FR)	Pau (FR)	7	Snam S.p.A.	45,00%	45,00%
28. Toscana Energia S.p.A.	Firenze	Firenze	7	Snam S.p.A.	48,08%	48,08%
29. Trans Austria Gasleitung GmbH (4)	Vienna (A)	Vienna (A)	7	Snam S.p.A.	84,47%	50,00%
30. Umbria Distribuzione GAS S.p.A.	Terni	Terni	7	Snam S.p.A.	45,00%	45,00%
B. Imprese sottoposte a influenza notevole						
1. African Trade Insurance Company	Nairobi (Kenya)	Nairobi (Kenya)	7	SACE S.p.A.	6,76%	6,76%
2. Brevik Technology AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	4	Vard Brevik Holding AS	34,00%	34,00%
3. Bridge Eiendom AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	4	Vard Brevik Holding AS	50,00%	50,00%
4. Castor Drilling Solution AS	Kristisnsand (Norvegia)	Kristisnsand (Norvegia)	4	Seaonics AS	34,00%	34,00%
5. CESI S.p.A.	Milano	Milano	7	Terna S.p.A.	42,70%	42,70%
6. CGES A.D.	Podgorica (Montenegro)	Podgorica (Montenegro)	7	Terna S.p.A.	22,09%	22,09%
7. Consorzio INCOMIR in liquidazione	Mercogliano (AV)	Mercogliano (AV)	4	Fintecna S.p.A.	45,46%	45,46%
8. CORESO S.A.	Bruxelles (Belgio)	Bruxelles (Belgio)	7	Terna S.p.A.	22,49%	22,49%
9. CSS Design Limited	Isola di Man	Isola di Man	4	Vard Marine Inc.	31,00%	31,00%
10. Dameco AS	Skien (Norvegia)	Skien (Norvegia)	4	Vard Offshore Brevik AS	34,00%	34,00%
11. DOF Iceman AS	Norvegia	Norvegia	4	Vard Group AS	50,00%	50,00%
12. Enti S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP S.p.A.	25,76%	25,76%
13. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	7	CDP S.p.A.	31,80%	31,80%
14. Galaxy S.ár.l. SICAR	Lussemburgo	Lussemburgo	7	CDP S.p.A.	40,00%	40,00%

Denominazioni		Sede legale	Sede operativa	Tipo di rapporto (1)	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti % (2)
					Impresa partecipante	Quota (%)	
15.	Kedrion S.p.A.	Castelvecchio Pascoli (LU)	Castelvecchio Pascoli (LU)	7	FSI Investimenti S.p.A.	25,06%	25,06%
16.	Ligestra Due S.r.l. (5)	Roma	Roma	4	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
17.	Ligestra S.r.l. (5)	Roma	Roma	4	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
18.	Ligestra Tre S.r.l. (5)	Roma	Roma	4	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
19.	Makster Supply AS	Stavanger (Norvegia)	Stavanger (Norvegia)	4	Vard Group AS	40,00%	40,00%
20.	Makster Supply KS	Stavanger (Norvegia)	Stavanger (Norvegia)	4	Vard Group AS	36,00%	36,00%
21.	Olympic Green Energy KS	Fosnavag (Norvegia)	Fosnavag (Norvegia)	4	Vard Group AS	30,00%	30,00%
22.	Olympic Subsea KS	Fosnavag (Norvegia)	Fosnavag (Norvegia)	4	Vard Group AS	35,00%	35,00%
23.	Rem Supply AS	Fosnavag (Norvegia)	Fosnavag (Norvegia)	4	Vard Group AS	26,66%	26,66%
24.	Taklift AS	Skien (Norvegia)	Skien (Norvegia)	4	Vard Brevik Holding AS	25,47%	25,47%
25.	Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	Cesena	Cesena	7	FSI Investimenti S.p.A.	8,43%	8,43%
					Fondo Strategico Italiano S.p.A.	8,43%	8,43%
27.	ACAM GAS S.p.A.	La Spezia	La Spezia	4	Snam S.p.A.	49,00%	49,00%
28.	Metano Arcore S.p.A.	Arcore (MI)	Arcore (MI)	4	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
29.	Servizi Territori Aree e Penisola S.p.A.	Napoli	Napoli	4	Snam S.p.A.	100,00%	100,00%
C.	**Imprese controllate non consolidate (3)**						
1.	Alitalia Servizi S.p.A. in amm.ne straordinaria	Fiumicino (RM)	Fiumicino (RM)	1	Fintecna S.p.A.	68,85%	68,85%
2.	Cagliari 89 Scarl in liquidazione	Monastir (CA)	Monastir (CA)	1	Fintecna S.p.A.	51,00%	51,00%
3.	COEDAM Scarl in liquidazione	Roma	Roma	1	Fintecna S.p.A.	60,00%	60,00%
4.	Consorzio Aerest in liquidazione	Roma	Roma	1	Fintecna S.p.A.	97,38%	97,38%
5.	Consorzio Codelsa in liquidazione	Roma	Roma	1	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
6.	Consorzio Edinsud in liquidazione	Napoli	Napoli	1	Fintecna S.p.A.	58,82%	58,82%
7.	Consorzio IMAFID in liquidazione	Napoli	Napoli	1	Fintecna S.p.A.	56,85%	56,85%
8.	Consorzio Italtecnasud in liquidazione	Roma	Roma	1	Fintecna S.p.A.	75,00%	75,00%
9.	Consorzio MED.IN. in liquidazione	Roma	Roma	1	Fintecna S.p.A.	85,00%	85,00%
10.	Ligestra Quattro S.r.l.	Roma	Roma	1	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
11.	Tirrenia di Navigazione S.p.A. in amm.ne straordinaria	Napoli	Napoli	1	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
12.	WPG Ltd in liquidazione	Bangkok (Thailandia)	Bangkok (Thailandia)	1	Fintecna S.p.A.	99,45%	99,45%
13.	Consorzio G1	Roma	Roma	1	CDP Immobiliare S.r.l.	99,90%	99,90%

Legenda

(1) Tipo di rapporto:
1 = maggioranza dei diritti di voto nell'Assemblea ordinaria
2 = influenza dominante nell'Assemblea ordinaria
3 = accordi con altri soci
4 = società sottoposte a influenza notevole
5 = direzione unitaria ex articolo 26, comma 1, del decreto legislativo 87/1992
6 = direzione unitaria ex articolo 26, comma 2, del decreto legislativo 87/1992
7 = controllo congiunto

(2) Disponibilità voti nell'Assemblea ordinaria, distinguendo tra effettivi e potenziali.

(3) Si tratta di società in liquidazione o di controllate in fase di start-up senza contenuti patrimoniali.

(4) La partecipazione ai diritti economici è determinata nella misura dell'89,2%.

(5) Si tratta di società costituite per la gestione di alcuni patrimoni separati i cui proventi spettano, in maggioranza, al Ministero dell'Economia e delle Finanze. Per tale ragione le società, pur partecipate al 100%, sono state consolidate con il metodo del patrimonio netto.

10.2 Partecipazioni significative: valore di bilancio, fair value e dividendi percepiti

(migliaia di euro)

	Valore di bilancio	Fair value	Dividendi percepiti
A. Imprese controllate in modo congiunto			
B. Imprese sottoposte a influenza notevole			
ENI S.p.A.	16.436.893	13.583.964	1.039.159

Nell'ambito del portafoglio azionario di CDP il titolo ENI riveste un ruolo prevalente dal punto di vista quantitativo, pertanto il profilo di rischio del Gruppo CDP risulta significativamente legato ai principali fattori che determinano il valore e la redditività della partecipata. Tra questi assume particolare rilievo l'andamento del prezzo del petrolio, che ha registrato un importante movimento al ribasso nel corso dell'ultimo trimestre del 2014 (-40% circa). In connessione a tale movimento di mercato, il titolo ENI ha registrato una performance negativa, raggiungendo prezzi di mercato inferiori al valore di iscrizione nel bilancio di CDP. Sono inoltre state riviste verso il basso le previsioni sui dividendi che la società potrà distribuire in futuro.
Nel primo trimestre del 2015 il titolo ENI, sostenuto dal positivo andamento del mercato azionario e da una stabilizzazione del prezzo del petrolio, si è riportato a valutazioni di mercato in linea col valore di iscrizione nel bilancio di CDP.

10.3 Partecipazioni significative: informazioni contabili

(milioni di euro)

Denominazioni	Cassa e disponibilità liquide	Attività finanziarie	Attività non finanziarie	Passività finanziarie	Passività non finanziarie	Ricavi totali	Margine di interesse	Rettifiche e riprese di valore su attività materiali e immateriali	Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	Utile (Perdita) dell'esercizio (1)	Altre componenti reddituali al netto delle imposte (2)	Redditività complessiva (3) = (1) + (2)
A.1 Imprese sottoposte a controllo congiunto														
A.2 Imprese sottoposte a influenza notevole														
ENI S.p.A.	6.614	6.303	132.834	2.909	57.942	110.948	(1.251)	11.499	7.342	7.342	850	850	4.748	5.598

10.4 Partecipazioni non significative: informazioni contabili

(migliaia di euro)

Denominazioni	Valore di bilancio delle partecipazioni	Totale attività	Totale passività	Ricavi totali	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	Utile (Perdita) dell'esercizio (1)	Altre componenti reddituali al netto delle imposte (2)	Redditività complessiva (3) = (1) + (2)
Imprese controllate in modo congiunto	2.710.798	8.727.743	6.429.037	4.027.537	29.014		28.942	20.116	49.058
Imprese sottoposte a influenza notevole	314.458	4.582.520	3.923.744	3.157.313	101.179		119.244	(37.959)	81.285
Imprese controllate non consolidate	9.600	8.058	12.693	449	(39)		(39)		(39)

10.5 Partecipazioni: variazioni annue

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
A. Esistenze iniziali	**18.353.824**	**16.057.935**
B. Aumenti	**2.415.468**	**3.840.624**
B.1 Acquisti	435.371	232.289
B.2 Riprese di valore	205	111
B.3 Rivalutazioni	613.069	1.205.879
B.4 Altre variazioni	1.366.823	2.402.345
C. Diminuzioni	**1.297.543**	**1.544.735**
C.1 Vendite	347.180	8.158
C.2 Rettifiche di valore	16.906	1.251
C.3 Altre variazioni	933.457	1.535.326
D. Rimanenze finali	**19.471.749**	**18.353.824**
E. Rivalutazioni totali	**4.828.703**	**4.369.435**
F. Rettifiche totali	**141.914**	**18.219**

10.6 Valutazioni o assunzioni significative per stabilire l'esistenza di controllo congiunto o influenza notevole

Si rinvia al contenuto della sezione 7 "Partecipazioni", parte A.2 della presente Nota integrativa consolidata.

10.7 Impegni riferiti a partecipazioni in società controllate in modo congiunto

Gli impegni maggiormente significativi relativi alle partecipazioni in società controllate in modo congiunto sono riconducibili:

- all'operazione di compravendita del pacchetto azionario Edicima S.p.A. per 10,2 milioni di euro;
- agli impegni correlati alla partecipazione in Kedrion Group S.p.A. così dettagliati:
  a. clausola di earn out: è previsto, a favore di Sestant (veicolo della famiglia Marcucci) socio di Kedrion, il riconoscimento da parte di FSI Investimenti di un premio, a fronte di un significativo incremento di valore della partecipazione, in caso di variazioni della compagine sociale della partecipata. Al 31 dicembre 2014 il valore dell'opzione è pari a 2.150 migliaia di euro circa;
  b. FSI Investimenti si è impegnata a erogare, un finanziamento a Kedrion per un importo di fino a 50 milioni di euro, per soddisfare il generale fabbisogno finanziario del gruppo Kedrion mediante tiraggi da effettuare in una o più soluzioni su richiesta della società. Kedrion corrisponderà un tasso di interesse annuo, a condizioni di mercato, pari al 6% lordo e avrà facoltà di rimborsare per cassa il prestito (capitale e interessi) entro 120 giorni dall'erogazione, ovvero 180 giorni se i fondi sono utilizzati per finanziare un progetto di crescita condiviso fra le parti. In caso di mancato rimborso entro tali termini, FSI Investimenti avrà diritto di richiedere che si proceda a un aumento di capitale per un importo pari all'importo del tiraggio. Al 31 dicembre 2014 tale finanziamento non risulta tirato ed è trattato contabilmente come un impegno, anche in virtù del fatto che l'opzione di conversione deve essere previamente concessa da Kedrion a FSI Investimenti;
- agli impegni correlati alla partecipazione in Metroweb Italia S.p.A. che prevedono i seguenti impegni e condizioni:
  a. un diritto di opzione di F2i SGR S.p.A. ("F2i") per l'acquisto da FSI Investimenti dell'intera partecipazione in Metroweb Italia e, laddove non esercitata, un diritto di opzione di FSI Investimenti a vendere a F2i la propria intera partecipazione in Metroweb Italia, in entrambi i casi ai termini e condizioni di esercizio fissate negli accordi contrattuali. I presupposti per l'avveramento delle condizioni di esercizio sono venuti meno. Pertanto, il diritto di opzione non potrà più essere esercitato e conseguentemente lo stesso non è stato valorizzato in bilancio;
  b. assegnazione a FSI Investimenti di un determinato numero di warrant che incorporano il diritto a ricevere, senza ulteriore versamento, un pari numero di azioni di Metroweb Italia nel caso in cui si dovessero verificare passività rilevanti non dichiarate nell'ambito degli accordi sottoscritti all'atto dell'ingresso in Metroweb Italia. Allo scopo di non modificare gli equilibri sociali nell'ipotesi si verifichino i presupposti per l'esercizio dei warrant posseduti da FSI Investimenti e gli stessi vengano effettivamente esercitati, è stato assegnato a F2i un determinato numero di warrant che danno il diritto a F2i di sottoscrivere un pari numero di azioni a un prezzo prestabilito. Non sono stati valorizzati tali warrant in quanto la relativa assegnazione a FSI Investimenti avverrà solo successivamente alla verifica dell'esistenza di passività rilevanti;
- agli impegni correlati alla partecipazione in Ansaldo Energia S.p.A. che prevedono i seguenti impegni e condizioni:
  a. FSI Investimenti si è impegnato a rilevare da Finmeccanica un'ulteriore quota, pari al 15%, del ca-

pitale sociale di Ansaldo Energia, attraverso l'acquisto di un'opzione call, che gli riconosce il diritto di acquistare da Finmeccanica, nel periodo che va dal 30 giugno 2017 al 31 dicembre 2017, la quota indicata a un prezzo pari a 147,1 milioni di euro, e la vendita a Finmeccanica di un'opzione put che le dà il diritto, nel medesimo arco temporale e al medesimo prezzo, di cedere a FSI Investimenti il residuo 15% della partecipazione in Ansaldo Energia. Al 31 dicembre 2014 il valore dell'opzione put-call è stato stimato pari a circa 16.175 migliaia di euro;

b. il contratto di acquisto della partecipazione in Ansaldo Energia prevede il riconoscimento di una componente variabile di prezzo (fino a 130 milioni di euro) da corrispondere da parte di FSI Investimenti a favore di Finmeccanica nel caso in cui Ansaldo Energia raggiunga alcuni target di redditività fissati tra il 2014 e il 2016. Al 31 dicembre 2014 il valore di tale opzione è stato stimato pari a circa 7.240 migliaia di euro;

- agli impegni assunti da CDP Immobiliare con i soci privati nelle partnership, in forza dei quali gli azionisti, ciascuno per la quota di propria competenza, sono:
  a. obbligati, reciprocamente e a favore delle società partecipate ("Società"), (ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 1411 del codice civile) ad assicurare, ove necessario, l'eventuale ulteriore sostegno finanziario per far fronte al fabbisogno delle Società, eccedente i finanziamenti dei terzi, ivi compreso quello occorrente per finanziare i costi di gestione e di funzionamento ordinario e di start-up e/o per l'erogazione di finanziamenti terzi;
  b. obbligati, reciprocamente e a favore delle Società, a coprire le eventuali perdite delle stesse per un importo almeno non inferiore all'ammontare necessario per la ricostituzione del capitale minimo stabilito dall'articolo 2327 del codice civile, ricorrendo, in via primaria, ciascuna parte fino a concorrenza del credito vantato per finanziamento soci e, per l'eccedenza, nei limiti specificamente previsti dai patti parasociali in vigore e indicati nella Relazione sulla gestione nei paragrafi relativi a ciascuna partnership.

10.8 Impegni riferiti a partecipazioni in società sottoposte a influenza notevole

Gli impegni su partecipazioni in società sottoposte a influenza notevole fanno riferimento:

- in relazione alla partecipazione in Trevi Finanziaria Industriale S.p.A. all'earn out concesso da FSI e FSI Investimenti a favore di Trevi Holding S.E. e dell'ing. Davide Trevisani, a fronte di un significativo incremento del valore della partecipazione, nel caso in cui i patti parasociali siano validamente risolti, non rinnovati alle previste scadenze o cessino di avere efficacia. Il valore di mercato di tale passività è stato valorizzato all'inception in circa 2 milioni di euro (quota di pertinenza di FSI) e portato in aumento del valore di carico della partecipazione. Al 31 dicembre 2014 il fair value dell'earn out è risultato pari a 1.805 migliaia di euro circa;
- agli impegni a incrementare la partecipazione al capitale sociale di alcune società collegate impegnate in progetti di costruzione navale partecipate tramite la controllata Vard.

Sezione 11 - Riserve tecniche a carico dei riassicuratori - Voce 110

11.1 Riserve tecniche a carico dei riassicuratori: composizione

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
A. Ramo danni	**84.670**	**82.185**
A.1 riserve premi	38.310	31.057
A.2 riserve sinistri	46.163	50.770
A.3 altre riserve	197	358
B. Ramo vita		
B.1 riserve matematiche		
B.2 riserve per somme da pagare		
B.3 altre riserve		
C. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati		
C.1 riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato		
C.2 riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione		
D. Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	**84.670**	**82.185**

11.2 Variazione della voce 110 "Riserve tecniche a carico dei riassicuratori"

(migliaia di euro)

	Rami danni		
	Riserve premi	Riserve sinistri	Altre riserve
Riserve tecniche cedute all'inizio dell'esercizio	31.057	50.770	358
a) Incrementi	8.765	241	
b) Decrementi	(1.512)	(4.848)	(161)
Riserve tecniche cedute alla fine dell'esercizio	38.310	46.163	197

Sezione 12 - Attività materiali - Voce 120

12.1 Attività materiali: composizione delle attività valutate al costo

(migliaia di euro)

Attività/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
1. Attività di proprietà	**231.921**	**116.057**	**33.046.821**	**33.394.799**	**32.543.334**
a) terreni	117.406	100.281	335.467	553.154	545.925
b) fabbricati	59.640	13.676	1.858.880	1.932.196	1.841.137
c) mobili	1.738	1.820	7.525	11.083	13.410
d) impianti elettronici	998	231	387.304	388.533	302.704
e) altre	52.139	49	30.457.645	30.509.833	29.840.158
2. Attività acquisite in leasing finanziario			**9.285**	**9.285**	**475**
a) terreni					
b) fabbricati			709	709	475
c) mobili					
d) impianti elettronici					
e) altre			8.576	8.576	
Totale	**231.921**	**116.057**	**33.056.106**	**33.404.084**	**32.543.809**

12.2 Attività materiali detenute a scopo di investimento: composizione delle attività valutate al costo

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività di proprietà	**40.077**		**30.984**	**8.686**	**47.863**		**36.198**	**13.540**
a) terreni	4.185		5.917		4.185		5.917	
b) fabbricati	35.892		25.067	8.686	43.678		30.281	13.540
2. Attività acquisite in leasing finanziario								
a) terreni								
b) fabbricati								
Totale	**40.077**		**30.984**	**8.686**	**47.863**		**36.198**	**13.540**

12.2 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività di proprietà					**2.948**			**4.854**
a) terreni								
b) fabbricati					2.948			4.854
2. Attività acquisite in leasing finanziario								
a) terreni								
b) fabbricati								
Totale					**2.948**			**4.854**

12.2 di cui: di pertinenza del Gruppo assicurativo

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività di proprietà	**14.237**		**16.330**		**14.274**		**16.330**	
a) terreni	4.185		5.917		4.185		5.917	
b) fabbricati	10.052		10.413		10.089		10.413	
2. Attività acquisite in leasing finanziario								
a) terreni								
b) fabbricati								
Totale	**14.237**		**16.330**		**14.274**		**16.330**	

12.2 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro)

Attività/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
	Valore di bilancio	Fair value			Valore di bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività di proprietà	**25.840**		**14.654**	**8.686**	**30.641**		**19.868**	**8.686**
a) terreni								
b) fabbricati	25.840		14.654	8.686	30.641		19.868	8.686
2. Attività acquisite in leasing finanziario								
a) terreni								
b) fabbricati								
Totale	**25.840**		**14.654**	**8.686**	**30.641**		**19.868**	**8.686**

12.5 Attività materiali a uso funzionale: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde	**545.993**	**2.471.411**	**28.858**	**545.360**	**42.515.238**	**46.106.860**
A.1 Riduzioni di valore totali nette	(68)	(629.799)	(15.448)	(242.656)	(12.675.080)	(13.563.051)
A.2 Esistenze iniziali nette	**545.925**	**1.841.612**	**13.410**	**302.704**	**29.840.158**	**32.543.809**
B. Aumenti	**17.818**	**276.372**	**4.184**	**197.681**	**2.248.875**	**2.744.930**
B.1 Acquisti	4.512	37.670	668	43.172	2.101.372	2.187.394
B.2 Spese per migliorie capitalizzate		294				294
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio		3.876		438	15.057	19.371
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento						
B.7 Altre variazioni	13.306	234.532	3.516	154.071	132.446	537.871
C. Diminuzioni	**10.589**	**185.079**	**6.511**	**111.852**	**1.570.624**	**1.884.655**
C.1 Vendite	35	5.712		245	34.534	40.526
- di cui operazioni di aggregazione aziendale		*5.258*			*25.221*	*30.479*
C.2 Ammortamenti		64.916	4.914	103.983	1.051.329	1.225.142
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a:	66				6.212	6.278
a) patrimonio netto						
b) conto economico	66				6.212	6.278
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio	471	1.334		4.508	1.425	7.738
C.6 Trasferimenti a:						
a) attività materiali detenute a scopo di investimento						
b) attività in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni	10.017	113.117	1.597	3.116	477.124	604.971
D. Rimanenze finali nette	**553.154**	**1.932.905**	**11.083**	**388.533**	**30.518.409**	**33.404.084**
D.1 Riduzioni di valore totali nette	(134)	(698.875)	(16.728)	(302.144)	(13.618.000)	(14.635.881)
D.2 Rimanenze finali lorde	**553.288**	**2.631.780**	**27.811**	**690.677**	**44.136.409**	**48.039.965**
E. Valutazione al costo						

12.5 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde	**117.406**	**84.825**	**13.345**	**18.999**	**54.414**	**288.989**
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(23.031)	(11.215)	(17.697)	(21.964)	(73.907)
A.2 Esistenze iniziali nette	**117.406**	**61.794**	**2.130**	**1.302**	**32.450**	**215.082**
B. Aumenti		**397**	**256**	**96**	**20.956**	**21.705**
B.1 Acquisti			256	92	20.956	21.304
B.2 Spese per migliorie capitalizzate		294				294
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio						
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento						
B.7 Altre variazioni		103		4		107
C. Diminuzioni		**2.551**	**648**	**400**	**1.267**	**4.866**
C.1 Vendite						
C.2 Ammortamenti		2.551	648	400	1.155	4.754
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio						
C.6 Trasferimenti a:						
a) attività materiali detenute a scopo di investimento						
b) attività in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni					112	112
D. Rimanenze finali nette	**117.406**	**59.640**	**1.738**	**998**	**52.139**	**231.921**
D.1 Riduzioni di valore totali nette		(25.582)	(11.863)	(18.097)	(23.119)	(78.661)
D.2 Rimanenze finali lorde	**117.406**	**85.222**	**13.601**	**19.095**	**75.258**	**310.582**
E. Valutazione al costo						

12.5 di cui: di pertinenza del Gruppo assicurativo

(migliaia di euro)

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde	**100.281**	**15.525**	**2.912**	**525**	**51**	**119.294**
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(1.013)	(731)	(184)	-	(1.928)
A.2 Esistenze iniziali nette	**100.281**	**14.512**	**2.181**	**341**	**51**	**117.366**
B. Aumenti		**178**	**368**	**42**		**588**
B.1 Acquisti		178	368	42		588
B.2 Spese per migliorie capitalizzate						
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a: a) patrimonio netto b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio						
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento						
B.7 Altre variazioni						
C. Diminuzioni		**1.014**	**729**	**152**	**2**	**1.897**
C.1 Vendite						
C.2 Ammortamenti		1.014	728	152	2	1.896
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a: a) patrimonio netto b) conto economico						
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a: a) patrimonio netto b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio						
C.6 Trasferimenti a: a) attività materiali detenute a scopo di investimento b) attività in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni			1			1
D. Rimanenze finali nette	**100.281**	**13.676**	**1.820**	**231**	**49**	**116.057**
D.1 Riduzioni di valore totali nette		(2.027)	(1.459)	(336)	(2)	(3.824)
D.2 Rimanenze finali lorde	**100.281**	**15.703**	**3.279**	**567**	**51**	**119.881**
E. Valutazione al costo						

12.5 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro)

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Impianti elettronici	Altre	Totale
A. Esistenze iniziali lorde	**328.306**	**2.371.062**	**12.600**	**525.837**	**42.460.772**	**45.698.577**
A.1 Riduzioni di valore totali nette	(68)	(605.756)	(3.501)	(224.776)	(12.653.115)	(13.487.216)
A.2 Esistenze iniziali nette	**328.238**	**1.765.306**	**9.099**	**301.061**	**29.807.657**	**32.211.361**
B. Aumenti	**17.818**	**275.797**	**3.560**	**197.543**	**2.227.919**	**2.722.637**
B.1 Acquisti	4.512	37.492	44	43.038	2.080.416	2.165.502
B.2 Spese per migliorie capitalizzate						
B.3 Riprese di valore						
B.4 Variazioni positive di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
B.5 Differenze positive di cambio		3.876		438	15.057	19.371
B.6 Trasferimenti da immobili detenuti a scopo di investimento						
B.7 Altre variazioni	13.306	234.429	3.516	154.067	132.446	537.764
C. Diminuzioni	**10.589**	**181.514**	**5.134**	**111.300**	**1.569.355**	**1.877.892**
C.1 Vendite	35	5.712		245	34.534	40.526
C.2 Ammortamenti		61.351	3.538	103.431	1.050.172	1.218.492
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a:	66				6.212	6.278
a) patrimonio netto						
b) conto economico	66				6.212	6.278
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a:						
a) patrimonio netto						
b) conto economico						
C.5 Differenze negative di cambio	471	1.334		4.508	1.425	7.738
C.6 Trasferimenti a:						
a) attività materiali detenute a scopo di investimento						
b) attività in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni	10.017	113.117	1.596	3.116	477.012	604.858
D. Rimanenze finali nette	**335.467**	**1.859.589**	**7.525**	**387.304**	**30.466.221**	**33.056.106**
D.1 Riduzioni di valore totali nette	(134)	(671.235)	(4.221)	(292.131)	(13.595.945)	(14.563.666)
D.2 Rimanenze finali lorde	**335.601**	**2.530.824**	**11.746**	**679.435**	**44.062.166**	**47.619.772**
E. Valutazione al costo						

12.6 Attività materiali detenute a scopo di investimento: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario		Gruppo assicurativo		Altre imprese	
	Terreni	Fabbricati	Terreni	Fabbricati	Terreni	Fabbricati
A. Esistenze iniziali		**2.948**	**4.185**	**10.089**		**30.641**
B. Aumenti				49		
B.1 Acquisti				49		
B.2 Spese per migliorie capitalizzate						
B.3 Variazioni positive di fair value						
B.4 Riprese di valore						
B.5 Differenze di cambio positive						
B.6 Trasferimenti da immobili a uso funzionale						
B.7 Altre variazioni						
C. Diminuzioni		**2.948**		**86**		**4.801**
C.1 Vendite				86		1.038
C.2 Ammortamenti		89				
C.3 Variazioni negative di fair value						
C.4 Rettifiche di valore da deterioramento						3.763
C.5 Differenze di cambio negative						
C.6 Trasferimenti ad altri portafogli di attività						
a) immobili a uso funzionale						
b) attività non correnti in via di dismissione						
C.7 Altre variazioni		2.859				
D. Rimanenze finali		**-**	**4.185**	**10.052**		**25.840**
E. Valutazioni al fair value						

12.7 Impegni per l'acquisto di attività materiali

La controllata Fincantieri, al 31 dicembre 2014, ha impegni d'acquisto in attività materiali per circa 45 milioni di euro. Tali impegni si riferiscono principalmente ad attività di investimento su impianti e macchinari.

Sezione 13 - Attività immateriali - Voce 130

13.1 Attività immateriali: composizione per tipologia di attività

(migliaia di euro)

Attività/Valori	Gruppo bancario		Gruppo assicurativo		Altre imprese		31/12/2014		31/12/2013	
	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita
A.1 Avviamento	x		x		x	**712.094**	x	**712.094**	x	**1.952.124**
A.1.1 di pertinenza del Gruppo	x		x		x	712.094	x	712.094	x	1.952.124
A.1.2 di pertinenza di terzi	x		x		x		x		x	
A.2 Altre attività immateriali	**5.734**		**6.728**		**7.161.659**		**7.174.121**		**7.125.404**	
A.2.1 Attività valutate al costo:	5.734		6.728		7.161.659		7.174.121		7.125.404	
a) attività immateriali generate internamente			6.182		26.417		32.599		73.679	
b) altre attività	5.734		546		7.135.242		7.141.522		7.051.725	
A.2.2 Attività valutate al fair value:										
a) attività immateriali generate internamente										
b) altre attività										
Totale	**5.734**		**6.728**		**7.161.659**	**712.094**	**7.174.121**	**712.094**	**7.125.404**	**1.952.124**

Le "Altre attività immateriali" sono relative principalmente alla valorizzazione di intangible effettuata in occasione di aggregazioni aziendali che hanno interessato le diverse società del Gruppo. Si riferiscono principalmente:

- a concessioni e licenze per 1.004.630 migliaia di euro, che includono principalmente la valorizzazione delle concessioni per lo stoccaggio del gas naturale;
- ai diritti sull'infrastruttura per 5.609.716 migliaia di euro, di cui 5.490.743 migliaia di euro riferibili a SNAM e, per la parte restante, a Terna. La voce accoglie la valorizzazione degli accordi per i servizi in concessione tra settore pubblico e privato (service concession agreement) relativi allo sviluppo, alla manutenzione e alla gestione di infrastrutture in regime di concessione. In base ai termini degli accordi, l'operatore detiene il diritto di utilizzo dell'infrastruttura per erogare il servizio pubblico;
- alla valorizzazione delle relazioni commerciali per 174.395 migliaia di euro;
- al valore dei marchi per 12.831 migliaia di euro;
- al valore delle conoscenze tecnologiche per 20.800 migliaia di euro;
- al portafoglio ordini delle società industriali del Gruppo per 4.200 migliaia di euro;
- a costi di sviluppo per 31.989 migliaia di euro;
- a licenze software per 237.073 migliaia di euro.

13.2 Attività immateriali: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente		Altre attività immateriali: altre		Totale
		DEF	INDEF	DEF	INDEF	
A. Esistenze iniziali	**1.952.124**	**110.658**		**10.388.213**		**12.450.995**
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(36.979)		(3.336.488)		(3.373.467)
A.2 Esistenze iniziali nette	**1.952.124**	**73.679**		**7.051.725**		**9.077.528**
B. Aumenti	**1.785**	**18.402**		**972.138**		**992.325**
B.1 Acquisti		18.281		472.325		490.606
- di cui operazioni di aggregazione aziendale						
B.2 Incrementi di attività immateriali interne	x					
B.3 Riprese di valore	x					
B.4 Variazioni positive di fair value:						
- a patrimonio netto	x					
- a conto economico	x					
B.5 Differenze di cambio positive				1.891		1.891
B.6 Altre variazioni	1.785	121		497.922		499.828
C. Diminuzioni	**1.241.815**	**59.482**		**882.341**		**2.183.638**
C.1 Vendite				19.818		19.818
- di cui operazioni di aggregazione aziendale						
C.2 Rettifiche di valore		17.007		422.800		439.807
- Ammortamenti	x	17.007		422.800		439.807
- Svalutazioni:						
+ patrimonio netto	x					
+ conto economico						
C.3 Variazioni negative di fair value:						
- a patrimonio netto	x					
- a conto economico	x					
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione						
C.5 Differenze di cambio negative	36.401			9.977		46.378
C.6 Altre variazioni	1.205.414	42.475		429.746		1.677.635
D. Rimanenze finali nette	**712.094**	**32.599**		**7.141.522**		**7.886.215**
D.1 Rettifiche di valore totali nette	-	(145.096)		(3.957.843)		(4.102.939)
E. Rimanenze finali lorde	**712.094**	**177.695**		**11.099.365**		**11.989.154**
F. Valutazione al costo						

Legenda
DEF: a durata definita
INDEF: a durata indefinita

13.2 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)

	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente		Altre attività immateriali: altre		Totale
		DEF	INDEF	DEF	INDEF	
A. Esistenze iniziali				**23.718**		**23.718**
A.1 Riduzioni di valore totali nette				(17.437)		(17.437)
A.2 Esistenze iniziali nette				**6.281**		**6.281**
B. Aumenti				**1.743**		**1.743**
B.1 Acquisti				1.743		1.743
- di cui operazioni di aggregazione aziendale						
B.2 Incrementi di attività immateriali interne	x					
B.3 Riprese di valore	x					
B.4 Variazioni positive di fair value:						
- a patrimonio netto	x					
- a conto economico	x					
B.5 Differenze di cambio positive						
B.6 Altre variazioni						
C. Diminuzioni				**2.290**		**2.290**
C.1 Vendite						
- di cui operazioni di aggregazione aziendale						
C.2 Rettifiche di valore				2.290		2.290
- Ammortamenti	x			2.290		2.290
- Svalutazioni:						
+ patrimonio netto	x					
+ conto economico						
C.3 Variazioni negative di fair value:						
- a patrimonio netto	x					
- a conto economico	x					
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione						
C.5 Differenze di cambio negative						
C.6 Altre variazioni						
D. Rimanenze finali nette				**5.734**		**5.734**
D.1 Rettifiche di valore totali nette				(19.727)		(19.727)
E. Rimanenze finali lorde				**25.461**		**25.461**
F. Valutazione al costo						

Legenda
DEF: a durata definita
INDEF: a durata indefinita

13.2 di cui: di pertinenza del Gruppo assicurativo

(migliaia di euro)

	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente		Altre attività immateriali: altre		Totale
		DEF	INDEF	DEF	INDEF	
A. Esistenze iniziali		**7.916**		**1.401**		**9.317**
A.1 Riduzioni di valore totali nette		(1.864)		(523)		(2.387)
A.2 Esistenze iniziali nette		**6.052**		**878**		**6.930**
B. Aumenti		**1.565**		**163**		**1.728**
B.1 Acquisti		1.444		163		1.607
- di cui operazioni di aggregazione aziendale						
B.2 Incrementi di attività immateriali interne	x					
B.3 Riprese di valore	x					
B.4 Variazioni positive di fair value:						
- a patrimonio netto	x					
- a conto economico	x					
B.5 Differenze di cambio positive						
B.6 Altre variazioni		121				121
C. Diminuzioni		**1.435**		**495**		**1.930**
C.1 Vendite						
- di cui operazioni di aggregazione aziendale						
C.2 Rettifiche di valore		1.435		375		1.810
- Ammortamenti	x	1.435		375		1.810
- Svalutazioni:						
+ patrimonio netto	x					
+ conto economico						
C.3 Variazioni negative di fair value:						
- a patrimonio netto	x					
- a conto economico	x					
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione						
C.5 Differenze di cambio negative						
C.6 Altre variazioni				120		120
D. Rimanenze finali nette		**6.182**		**546**		**6.728**
D.1 Rettifiche di valore totali nette		(3.298)		(898)		(4.196)
E. Rimanenze finali lorde		**9.480**		**1.444**		**10.924**
F. Valutazione al costo						-

Legenda
DEF: a durata definita
INDEF: a durata indefinita

13.2 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro)

	Avviamento	Altre attività immateriali: generate internamente		Altre attività immateriali: altre		Totale
		DEF	INDEF	DEF	INDEF	
A. Esistenze iniziali	**1.952.124**	**102.742**		**10.363.094**		**12.417.960**
A.1 Riduzioni di valore totali nette	-	(35.115)		(3.318.528)		(3.353.643)
A.2 Esistenze iniziali nette	**1.952.124**	**67.627**		**7.044.566**		**9.064.317**
B. Aumenti	**1.785**	**16.837**		**970.232**		**988.854**
B.1 Acquisti		16.837		470.419		487.256
B.2 Incrementi di attività immateriali interne	x					
B.3 Riprese di valore	x					
B.4 Variazioni positive di fair value:						
- a patrimonio netto	x					
- a conto economico	x					
B.5 Differenze di cambio positive				1.891		1.891
B.6 Altre variazioni	1.785			497.922		499.707
C. Diminuzioni	**1.241.815**	**58.047**		**879.556**		**2.179.418**
C.1 Vendite				19.818		19.818
C.2 Rettifiche di valore		15.572		420.135		435.707
- Ammortamenti	x	15.572		420.135		435.707
- Svalutazioni:						
+ patrimonio netto	x					
+ conto economico						
C.3 Variazioni negative di fair value:						
- a patrimonio netto	x					
- a conto economico	x					
C.4 Trasferimenti alle attività non correnti in via di dismissione						
C.5 Differenze di cambio negative	36.401			9.977		46.378
C.6 Altre variazioni	1.205.414	42.475		429.626		1.677.515
D. Rimanenze finali nette	**712.094**	**26.417**		**7.135.242**		**7.873.753**
D.1 Rettifiche di valore totali nette	-	(141.798)		(3.937.215)		(4.079.013)
E. Rimanenze finali lorde	**712.094**	**168.215**		**11.072.457**		**11.952.766**
F. Valutazione al costo						-

Legenda
DEF: a durata definita
INDEF: a durata indefinita

L'impairment test dell'avviamento

L'avviamento iscritto in bilancio, pari a 712 milioni di euro, è relativo principalmente:

- a Terna per 208 milioni di euro;
- a SNAM per 299 milioni di euro;
- alle società facenti capo al gruppo VARD, entrate nel perimetro di consolidamento dal 2013, in relazione alle quali è stato iscritto un avviamento per 200 milioni di euro.

Con riferimento alle società facenti capo al gruppo VARD e al gruppo FMG, l'impairment test dell'avviamento previsto dallo IAS 36 è stato effettuato attraverso l'utilizzo del modello "Discounted Cash Flow" nella versione "unlevered" che, per la determinazione del valore d'uso di un'attività, prevede la stima dei futuri flussi di cassa e l'applicazione di un appropriato tasso di attualizzazione. Tali flussi sono proiettati oltre l'orizzonte esplicito coperto dal piano secondo il metodo della rendita perpetua (terminal value), utilizzando tassi di crescita ("g rate") non superiori rispetto a quelli previsti per i mercati nei quali operano le singole cash generating unit (di seguito CGU). Nessuna perdita di valore è stata riscontrata in sede di impairment test in quanto il valore recuperabile è risultato superiore al valore contabile delle CGU.
In relazione a Terna e SNAM, le CGU alle quali sono allocati gli avviamenti coincidono con le singole legal entity e il valore recuperabile è indentificato nel valore di mercato delle società, determinato sulla base della media dei prezzi di Borsa degli ultimi 24 mesi.
Per entrambe le società, il fair value si è attestato a un livello superiore rispetto al valore dei rispettivi attivi netti, questi ultimi inclusivi delle risultanze delle purchase price allocation e degli avviamenti.

Sezione 14 - Le attività fiscali e le passività fiscali - Voce 140 dell'attivo e voce 80 del passivo

14.1 Attività per imposte anticipate: composizione

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
Attività fiscali anticipate in contropartita del conto economico	**174.313**	**164.357**	**865.058**	**1.203.728**	**1.253.001**
- perdite a nuovo			59.325	59.325	39.717
- contributi a fondo perduto			35.514	35.514	32.667
- svalutazioni diverse		11.505	25.130	36.635	78.053
- strumenti finanziari		18.676	945	19.621	22.826
- debiti	116	16		132	513
- smantellamento e ripristino siti			204.584	204.584	157.724
- fondi rischi e oneri	4.962	5.092	178.683	188.737	197.737
- svalutazioni su crediti	48.930	45.780	14.253	108.963	64.244
- immobili, impianti e macchinari / attività immateriali	3.690	446	109.878	114.014	113.101
- garanzia prodotti			12.832	12.832	8.924
- benefici per i dipendenti		161	49.167	49.328	49.268
- riserve tecniche		51.141		51.141	118.912
- differenze cambi		29.948		29.948	43.369
- altre differenze temporanee	116.615	1.592	174.747	292.954	325.946
Attività fiscali anticipate in contropartita del patrimonio netto	**33.854**	**7**	**31.247**	**65.108**	**70.036**
- attività disponibili per la vendita	28.788		227	29.015	27.437
- cash flow hedge	5.048		9.817	14.865	32.806
- altro	18	7	21.203	21.228	9.793
Totale	**208.167**	**164.364**	**896.305**	**1.268.836**	**1.323.037**

14.2 Passività per imposte differite: composizione

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Imprese di assicurazione	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
Passività fiscali differite in contropartita del conto economico	**113.170**	**183.237**	**3.812.548**	**4.108.955**	**4.910.166**
- plusvalenze rateizzate			35.931	35.931	67.250
- TFR		30	9.764	9.794	11.234
- immobili, impianti e macchinari		19.195	2.902.400	2.921.595	3.730.887
- titoli di proprietà		2.607		2.607	6.224
- partecipazioni	113.170			113.170	96.428
- altri strumenti finanziari		12.947	672	13.619	13.679
- riserve tecniche		49.213		49.213	36.219
- differenze cambi		78.697		78.697	23.237
- altre differenze temporanee		20.548	863.781	884.329	925.008
Passività fiscali differite in contropartita del patrimonio netto	**134.542**		**6.156**	**140.698**	**86.353**
- attività disponibili per la vendita	120.067		6.121	126.188	78.510
- altro	14.475		35	14.510	7.843
Totale	**247.712**	**183.237**	**3.818.704**	**4.249.653**	**4.996.519**

14.3 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del conto economico)

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
1. Importo iniziale	**129.840**	**236.240**	**886.921**	**1.253.001**	**1.069.094**
2. Aumenti	**51.002**	**21.202**	**201.227**	**273.431**	**327.992**
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	51.002	21.202	113.196	185.400	172.869
a) relative a precedenti esercizi					
b) dovute al mutamento di criteri contabili					
c) riprese di valore					15.850
d) altre	51.002	21.202	113.196	185.400	157.019
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali					
2.3 Altri aumenti			83.026	83.026	109.691
2.4 Operazioni di aggregazione aziendale			5.005	5.005	45.432
3. Diminuzioni	**6.529**	**93.085**	**223.090**	**322.704**	**144.085**
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	6.529	93.085	105.720	205.334	74.701
a) rigiri	6.529	31.302	74.183	112.014	55.813
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità					649
c) dovute al mutamento di criteri contabili					
d) altre		61.783	31.537	93.320	18.239
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali			101.667	101.667	
3.3 Altre diminuzioni			15.703	15.703	69.384
a) trasformazione in crediti d'imposta di cui alla L. 214/2011					
b) altre			15.703	15.703	69.384
3.4 Operazioni di aggregazione aziendale					
4. Importo finale	**174.313**	**164.357**	**865.058**	**1.203.728**	**1.253.001**

14.4 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del conto economico)

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
1. Importo iniziale	**96.199**	**135.416**	**4.678.551**	**4.910.166**	**4.897.657**
2. Aumenti	**52.128**	**77.477**	**156.207**	**285.812**	**360.057**
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio	52.128	77.477	1.857	131.462	113.757
a) relative a precedenti esercizi		4.005		4.005	
b) dovute al mutamento di criteri contabili					
c) altre	52.128	73.472	1.857	127.457	113.757
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali					
2.3 Altri aumenti			154.350	154.350	41.724
2.4 Operazioni di aggregazione aziendale					204.576
3. Diminuzioni	**35.157**	**29.656**	**1.022.210**	**1.087.023**	**347.548**
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio	35.157	29.656	558.459	623.272	338.370
a) rigiri	35.157	29.656	558.459	623.272	325.195
b) dovute al mutamento di criteri contabili					
c) altre					13.175
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali			324.824	324.824	
3.3 Altre diminuzioni			138.927	138.927	
3.4 Operazioni di aggregazione aziendale					9.178
4. Importo finale	**113.170**	**183.237**	**3.812.548**	**4.108.955**	**4.910.166**

14.5 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del patrimonio netto)

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
1. Importo iniziale	**30.735**		**39.301**	**70.036**	**97.908**
2. Aumenti	**8.323**	**7**	**11.698**	**20.028**	**34.443**
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	8.308	7		8.315	26.560
a) relative a precedenti esercizi					
b) dovute al mutamento di criteri contabili					
c) altre	8.308	7		8.315	26.560
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali					
2.3 Altri aumenti	15		11.698	11.713	7.883
2.4 Operazioni di aggregazione aziendale					
3. Diminuzioni	**5.204**		**19.752**	**24.956**	**62.315**
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	5.204			5.204	32.555
a) rigiri	5.204			5.204	32.555
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità					
c) dovute al mutamento di criteri contabili					
d) altre					
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali					29.760
3.3 Altre diminuzioni			19.752	19.752	
3.4 Operazioni di aggregazione aziendale					
4. Importo finale	**33.854**	**7**	**31.247**	**65.108**	**70.036**

14.6 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del patrimonio netto)

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
1. Importo iniziale	**72.122**	**200**	**14.031**	**86.353**	**86.473**
2. Aumenti	**86.857**		**3.664**	**90.521**	**24.304**
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio	86.857		77	86.934	24.304
a) relative a precedenti esercizi			77	77	15
b) dovute al mutamento di criteri contabili					
c) altre	86.857			86.857	24.289
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali					
2.3 Altri aumenti			3.587	3.587	
2.4 Operazioni di aggregazione aziendale					
3. Diminuzioni	**24.437**	**200**	**11.539**	**36.176**	**24.424**
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio	24.437	200	7.278	31.915	14.577
a) rigiri	24.437		7.278	31.715	14.577
b) dovute al mutamento di criteri contabili					
c) altre		200		200	
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali			90	90	
3.3 Altre diminuzioni			4.171	4.171	9.847
3.4 Operazioni di aggregazione aziendale					
4. Importo finale	**134.542**	**-**	**6.156**	**140.698**	**86.353**

Sezione 15 - Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione e passività associate - Voce 150 dell'attivo e voce 90 del passivo

15.1 Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione: composizione per tipologia di attività

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
A. Singole attività		
A.1 Attività finanziarie		
A.2 Partecipazioni		
A.3 Attività materiali	23.783	23.320
A.4 Attività immateriali		
A.5 Altre attività non correnti		
Totale A	**23.783**	**23.320**
- di cui valutate al costo		
- di cui valutate al fair value livello 1		
- di cui valutate al fair value livello 2		
- di cui valutate al fair value livello 3	*23.783*	*23.320*
B. Gruppi di attività (unità operative dismesse)		
B.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione		
B.2 Attività finanziarie valutate al fair value		
B.3 Attività finanziarie disponibili per la vendita		
B.4 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza		
B.5 Crediti verso banche		
B.6 Crediti verso clientela		
B.7 Partecipazioni		
B.8 Attività materiali		
B.9 Attività immateriali		
B.10 Altre attività		
Totale B		
- di cui valutate al costo		
- di cui valutate al fair value livello 1		
- di cui valutate al fair value livello 2		
- di cui valutate al fair value livello 3		
C. Passività associate a singole attività in via di dismissione		
C.1 Debiti		
C.2 Titoli		
C.3 Altre passività	7.249	7.572
Totale C	**7.249**	**7.572**
- di cui valutate al costo		
- di cui valutate al fair value livello 1		
- di cui valutate al fair value livello 2		
- di cui valutate al fair value livello 3	*7.249*	*7.572*
D. Passività associate a gruppi di attività in via di dismissione		
D.1 Debiti verso banche		
D.2 Debiti verso clientela		
D.3 Titoli in circolazione		
D.4 Passività finanziarie di negoziazione		
D.5 Passività finanziarie valutate al fair value		
D.6 Fondi		
D.7 Altre passività		
Totale D		
- di cui valutate al costo		
- di cui valutate al fair value livello 1		
- di cui valutate al fair value livello 2		
- di cui valutate al fair value livello 3		

Sezione 16 - Altre attività - Voce 160

16.1 Altre attività: composizione

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
Acconti per ritenute su interessi dei Libretti di risparmio	238.419			238.419	395.274
Altri crediti verso erario	13	6.477	62.121	68.611	118.853
Migliorie su beni di terzi			5.740	5.740	6.125
Crediti verso società partecipate	136		105.015	105.151	66.495
Crediti commerciali e anticipi verso enti pubblici	6.432		24.938	31.370	31.330
Lavori in corso su ordinazione			1.665.139	1.665.139	1.689.013
Anticipi a fornitori	202	614	198.066	198.882	216.456
Rimanenze		24	2.249.438	2.249.462	1.961.979
Anticipazioni al personale	7	775	14.063	14.845	12.040
Altri crediti commerciali	27	147.929	3.920.413	4.068.369	4.893.640
Altre partite	143.257	5.773	583.808	732.838	680.939
Ratei e risconti attivi	2.184	1.211	224.522	227.917	272.026
Totale	**390.677**	**162.803**	**9.053.263**	**9.606.743**	**10.344.170**

La voce evidenzia il valore delle altre attività non classificabili nelle voci precedenti.

Le principali poste di tale voce si riferiscono a:

- acconti per ritenute su interessi dei Libretti di risparmio per 238 milioni di euro circa: il saldo al 31 dicembre 2014 fa riferimento al maggior ammontare versato all'Erario, in sede di acconto, rispetto alle ritenute operate nel 2014 sugli interessi maturati sui Libretti di risparmio;
- lavori in corso su ordinazione per circa 1.665 milioni, riferibili principalmente alle attività cantieristiche di Fincantieri;
- rimanenze di semilavorati e prodotti in corso di lavorazione per 2.249 milioni di euro circa;
- altri crediti commerciali per circa 4.068 milioni di euro circa, riferibili prevalentemente a SNAM e Terna.

Passivo

Sezione 1 - Debiti verso banche - Voce 10

1.1 Debiti verso banche: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Componenti del Gruppo	31/12/2014	31/12/2013
1. Debiti verso banche centrali	**5.597.974**	**18.633.851**
2. Debiti verso banche	**16.210.906**	**13.297.260**
2.1 Conti correnti e depositi liberi	238.618	239.390
2.2 Depositi vincolati	1.927.773	1.489.775
2.3 Finanziamenti	13.969.298	11.483.143
2.3.1 Pronti contro termine passivi	1.566.210	443.226
2.3.2 Altri	12.403.088	11.039.917
2.4 Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
2.5 Altri debiti	75.217	84.952
Totale	**21.808.880**	**31.931.111**
Fair value - Livello 1		
Fair value - Livello 2	1.657.052	1.111.944
Fair value - Livello 3	20.149.086	31.439.342
Totale fair value	**21.806.138**	**32.551.286**

I "Debiti verso banche centrali" sono riferiti sostanzialmente alle linee di finanziamento concesse dalla BCE. La diminuzione dello stock rispetto al precedente anno è dovuto al proseguimento, da parte della Capogruppo, del piano di rientro anticipato del finanziamento a tre anni (LTRO).

I depositi vincolati comprendono principalmente le somme riferite ai contratti di Credit Support Annex a copertura del rischio di controparte sui contratti derivati (cash collateral) e il saldo dei Libretti di risparmio e dei Buoni fruttiferi postali detenuti da banche.

I debiti per finanziamenti sono riferiti, per quanto riguarda la Capogruppo, prevalentemente a pronti contro termini passivi e a finanziamenti erogati dalla BEI; per la parte restante fanno riferimento a finanziamenti concessi dal sistema bancario alle altre società del Gruppo.

1.2 Dettaglio della voce 10 "Debiti verso banche": debiti subordinati

Al 31 dicembre 2014 non vi sono debiti verso banche subordinati.

1.3 Dettaglio della voce 10 "Debiti verso banche": debiti strutturati

Al 31 dicembre 2014 non vi sono debiti verso banche strutturati.

1.4 Debiti verso banche oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Debiti oggetto di copertura specifica del fair value:	**-**	**-**
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) più rischi		
2. Debiti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:	**2.389.831**	**2.118.536**
a) rischio di tasso di interesse	2.389.831	2.118.536
b) rischio di cambio		
c) altro		
Totale	**2.389.831**	**2.118.536**

1.5 Debiti verso banche per leasing finanziario

(migliaia di euro)

	Valore attuale dei pagamenti minimi
Fino a 3 mesi	
Tra 3 mesi e 1 anno	1.682
Tra 1 anno e 5 anni	6.962
Oltre 5 anni	126
Valore attuale dei pagamenti minimi lordi/netti	8.770

Sezione 2 - Debiti verso clientela - Voce 20

2.1 Debiti verso clientela: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Componenti del Gruppo	31/12/2014	31/12/2013
1. Conti correnti e depositi liberi	450	14.213
2. Depositi vincolati	288.545.537	251.572.836
3. Finanziamenti	1.413.495	150.820
3.1 Pronti contro termine passivi	975.393	
3.2 Altri	438.102	150.820
4. Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
5. Altri debiti	6.297.203	7.044.703
Totale	**296.256.685**	**258.782.572**
Fair value - Livello 1		
Fair value - Livello 2	2.412	21.336
Fair value - Livello 3	296.254.273	258.761.236
Totale fair value	**296.256.685**	**258.782.572**

La voce "Depositi vincolati" comprende principalmente il saldo alla fine dell'esercizio dei Libretti di risparmio e dei Buoni fruttiferi postali emessi dalla Capogruppo.

Gli altri debiti si riferiscono principalmente alle somme non ancora erogate alla fine dell'esercizio sui mutui in ammortamento concessi dalla CDP a enti pubblici e organismi di diritto pubblico.

Il fair value riportato, per la componente relativa ai Buoni fruttiferi postali emessi dalla Capogruppo, è coincidente con il valore di bilancio della voce. In linea di principio, con riferimento ai Buoni fruttiferi postali, sarebbe possibile, sulla base dei modelli statistici dei rimborsi, applicare tecniche di valutazione che incorporino un premio per il rischio di credito (spread) in linea con quello dei titoli di Stato a medio-lungo termine. L'applicazione di tali tecniche di valutazione porterebbe a identificare un fair value maggiore del valore di bilancio nei casi in cui i tassi corrisposti ai risparmiatori, tenuto conto dell'opzione di rimborso anticipato, risultassero superiori a quelli di mercato. Viceversa, per i Buoni che, tenuto conto dell'opzione di rimborso anticipato, corrispondono ai risparmiatori tassi inferiori a quelli di mercato, il fair value identificato sarebbe inferiore al valore di bilancio.
L'effetto netto di tali differenziali potrebbe compensare in tutto o in parte i differenziali positivi rilevati tra fair value e valore di bilancio dei finanziamenti.
Le condizioni di mercato prevalenti al 31 dicembre 2014 sono però caratterizzate da fonti di incertezza che possono rendere poco attendibili valutazioni di fair value basate sulla combinazione di previsioni sta-

tistiche dei rimborsi e tecniche di valutazione delle opzioni. In particolare, tali elementi sono rappresentati dalla volatilità degli spread creditizi e dalla loro elevata incidenza percentuale rispetto ai tassi d'interesse complessivi, dato che il livello dei tassi al netto dei credit spread risulta particolarmente basso. Considerata la particolare incertezza legata alle previsioni di rimborso in presenza di tali condizioni, si ritiene quindi che il valore di bilancio sia una stima ragionevole del fair value dei Buoni fruttiferi postali.

2.2 Dettaglio della voce 20 "Debiti verso clientela": debiti subordinati

Al 31 dicembre 2014 non vi sono debiti verso clientela subordinati.

2.3 Dettaglio della voce 20 "Debiti verso clientela": debiti strutturati

I debiti strutturati al 31 dicembre 2014 ammontano a circa 5.483 milioni di euro e sono rappresentati dai BFP indicizzati a panieri azionari per i quali si è provveduto allo scorporo del derivato implicito.

2.4 Debiti verso clientela oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Debiti oggetto di copertura specifica del fair value:	**-**	**-**
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio		
c) più rischi		
2. Debiti oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:	**442.163**	**434.356**
a) rischio di tasso di interesse	442.163	434.356
b) rischio di cambio		
c) altro		
Totale	**442.163**	**434.356**

I debiti verso clientela oggetto di cash flow hedge fanno riferimento a parte dei Buoni fruttiferi postali indicizzati all'inflazione emessi dalla Capogruppo.

2.5 Debiti verso clientela per leasing finanziario

(migliaia di euro)

	Valore attuale dei pagamenti minimi
Fino a 3 mesi	
Tra 3 mesi e 1 anno	337
Tra 1 anno e 5 anni	267
Oltre 5 anni	
Valore attuale dei pagamenti minimi lordi/netti	604

Sezione 3 - Titoli in circolazione - Voce 30

3.1 Titoli in circolazione: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia titoli/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
	Valore bilancio	Fair value			Valore bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Titoli								
1. Obbligazioni	26.404.220	17.388.133	9.792.421	23.684	22.424.082	15.847.719	6.674.532	384.249
1.1 strutturate	52.734		47.018		45.238		42.197	
1.2 altre	26.351.486	17.388.133	9.745.403	23.684	22.378.844	15.847.719	6.632.335	384.249
2. Altri titoli	510.695		510.695					
2.1 strutturati								
2.2 altri	510.695		510.695					
Totale	**26.914.915**	**17.388.133**	**10.303.116**	**23.684**	**22.424.082**	**15.847.719**	**6.674.532**	**384.249**

3.1 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)

Tipologia titoli/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
	Valore bilancio	Fair value			Valore bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Titoli								
1. Obbligazioni	9.363.083		9.630.678	23.684	6.795.080		6.302.147	384.249
1.1 strutturate	52.734		47.018		45.238		42.197	
1.2 altre	9.310.349		9.583.660	23.684	6.749.842		6.259.950	384.249
2. Altri titoli	510.695		510.695					
2.1 strutturati								
2.2 altri	510.695		510.695					
Totale	**9.873.778**		**10.141.373**	**23.684**	**6.795.080**		**6.302.147**	**384.249**

Per quanto riguarda il Gruppo bancario, il saldo al 31 dicembre 2014 è riferito a:

- voce "Obbligazioni": accoglie le emissioni obbligazionarie della Capogruppo effettuate nell'ambito del programma denominato "Euro Medium Term Notes". Nell'ambito di tale programma nel corso dell'anno sono state effettuate nuove emissioni per un valore nominale complessivo di 2.950 milioni di euro, interamente nell'ambito della Gestione Separata;
- voce "Altri titoli": accoglie le emissioni avviate nel 2014 di cambiali finanziarie da parte della Capogruppo, nell'ambito del programma denominato "Multi-Currency Commercial Paper Programme". Il valore nominale delle emissioni effettuate nel corso dell'anno ammonta a circa 727 milioni di euro.

3.1 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro)

Tipologia titoli/Valori	31/12/2014				31/12/2013			
	Valore bilancio	Fair value			Valore bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Titoli								
1. Obbligazioni	17.041.137	17.388.133	161.743		15.629.002	15.847.719	372.385	
1.1 strutturate								
1.2 altre	17.041.137	17.388.133	161.743		15.629.002	15.847.719	372.385	
2. Altri titoli								
2.1 strutturati								
2.2 altri								
Totale	**17.041.137**	**17.388.133**	**161.743**		**15.629.002**	**15.847.719**	**372.385**	

I titoli in circolazione emessi da Altre imprese fanno riferimento ai collocamenti obbligazionari di SNAM e Terna.

3.2 Dettaglio della voce 30 "Titoli in circolazione": titoli subordinati

Al 31 dicembre 2014 non vi sono titoli in circolazione subordinati.

3.3 Dettaglio della voce 30 "Titoli in circolazione": titoli oggetto di copertura specifica

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Titoli oggetto di copertura specifica del fair value:	**15.131.257**	**10.152.005**
a) rischio di tasso di interesse	15.131.257	9.788.255
b) rischio di cambio		
c) più rischi		363.750
2. Titoli oggetto di copertura specifica dei flussi finanziari:	**68.995**	**69.228**
a) rischio di tasso di interesse		
b) rischio di cambio	68.995	69.228
c) altro		
Totale	**15.200.252**	**10.221.233**

Sezione 4 - Passività finanziarie di negoziazione - Voce 40

4.1 Passività finanziarie di negoziazione: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/ Componenti del Gruppo	31/12/2014					31/12/2013				
		FV					FV			
	VN	L1	L2	L3	FV*	VN	L1	L2	L3	FV*
A. Passività per cassa										
1. Debiti verso banche										
2. Debiti verso clientela										
3. Titoli di debito										
3.1 Obbligazioni										
3.1.1 Strutturate					x					x
3.1.2 Altre obbligazioni					x					x
3.2 Altri titoli										
3.2.1 Strutturati					x					x
3.2.2 Altri					x					x
Totale A										
B. Strumenti derivati										
1. Derivati finanziari			205.509	193.310				93.835	422.517	
1.1 Di negoziazione	x		82.955	25.890	x	x		34.070	37.467	x
1.2 Connessi con la fair value option	x				x	x				x
1.3 Altri	x		122.554	167.420	x	x		59.765	385.050	x
2. Derivati creditizi										
2.1 Di negoziazione	x				x	x				x
2.2 Connessi con la fair value option	x				x	x				x
2.3 Altri	x				x	x				x
Totale B	**x**		**205.509**	**193.310**	**x**	**x**		**93.835**	**422.517**	**x**
Totale (A+B)	**x**		**205.509**	**193.310**	**x**	**x**		**93.835**	**422.517**	**x**

Legenda
FV = fair value
FV* = fair value calcolato escludendo le variazioni di valore dovute al cambiamento del merito creditizio dell'emittente rispetto alla data di emissione
VN = valore nominale o nozionale
L1 = Livello 1
L2 = Livello 2
L3 = Livello 3

La voce comprende prevalentemente la componente opzionale dei Buoni indicizzati a panieri azionari emessi dalla Capogruppo che è stata oggetto di scorporo dal contratto ospite.

Sezione 6 - Derivati di copertura - Voce 60

6.1 Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura e per livelli gerarchici

(migliaia di euro)

	31/12/2014				31/12/2013			
	L1	L2	L3	VN 31/12/2014	L1	L2	L3	VN 31/12/2013
A. Derivati finanziari:	**9.772**	**2.589.100**	**40.238**	**11.180.466**		**1.551.250**	**25.717**	**14.219.893**
1. Fair value	9.772	2.544.844		8.255.625		1.452.441		11.890.602
2. Flussi finanziari		44.256	40.238	2.924.841		98.809	25.717	2.329.291
3. Investimenti esteri								
B. Derivati creditizi								
1. Fair value								
2. Flussi finanziari								
Totale	**9.772**	**2.589.100**	**40.238**	**11.180.466**	**-**	**1.551.250**	**25.717**	**14.219.893**

Legenda
VN = valore nozionale
L1 = Livello 1
L2 = Livello 2
L3 = Livello 3

6.2 Derivati di copertura: composizione per portafogli coperti e per tipologia di copertura

(migliaia di euro)

Operazioni/ Tipo di copertura	Fair value						Flussi finanziari		Investimenti esteri
	Specifica					Generica	Specifica	Generica	
	rischio di tasso	rischio di cambio	rischio di credito	rischio di prezzo	più rischi				
1. Attività finanziarie disponibili per la vendita				33.071		x		x	x
2. Crediti	2.265.092			x		x		x	x
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	x			x		x		x	x
4. Portafoglio	x	x	x	x	x		x		x
5. Altre operazioni		246.380				x	462	x	
Totale attività	**2.265.092**	**246.380**		**33.071**			**462**		
1. Passività finanziarie	10.073			x		x	84.032	x	x
2. Portafoglio	x	x	x	x	x		x		x
Totale passività	**10.073**			x			**84.032**		
1. Transazioni attese	x	x	x	x	x	x		x	x
2. Portafoglio di attività e di passività finanziarie	x	x	x	x	x		x		

Sezione 7 - Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica - Voce 70

7.1 Adeguamento di valore delle passività finanziarie coperte

(migliaia di euro)

Adeguamento di valore delle passività coperte/Componenti del Gruppo	31/12/2014	31/12/2013
1. Adeguamento positivo delle passività finanziarie	47.922	52.258
2. Adeguamento negativo delle passività finanziarie		
Totale	**47.922**	**52.258**

7.2 Passività oggetto di copertura generica del rischio di tasso di interesse: composizione

Forma oggetto di rilevazione della presente voce il saldo delle variazioni di valore del portafoglio dei Buoni fruttiferi postali che sono stati oggetto di copertura generica del rischio di tasso di interesse. Si evidenzia che la relazione di copertura è stata interrotta nel 2009 in vista della chiusura degli strumenti derivati di copertura. La variazione di fair value dei Buoni coperti, accertata fino alla data di validità della relativa relazione di copertura, viene successivamente contabilizzata sulla base del costo ammortizzato del Buono.

Sezione 8 - Passività fiscali - Voce 80

Per le informazioni relative a questa voce si rinvia a quanto riportato nella precedente sezione 14 dell'attivo.

Sezione 10 - Altre passività - Voce 100

10.1 Altre passività: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
Partite in corso di lavorazione	101.019			101.019	9.576
Somme da erogare al personale	2.945	2.277	114.698	119.920	123.741
Oneri per il servizio di raccolta postale	901.119			901.119	893.418
Debiti verso l'Erario	366.724	2.966	93.212	462.902	554.895
Lavori in corso su ordinazione			551.468	551.468	1.275.535
Debiti commerciali	27.927	36.274	4.025.958	4.090.159	4.597.481
Debiti verso istituti di previdenza	3.538	2.415	95.205	101.158	106.473
Ratei e risconti passivi		1.381	371.483	372.864	852.266
Altre partite delle società assicurative		31.114		31.114	54.942
- quote di spettanza assicurati somme recuperate					
- debiti per premi da rimborsare		14		14	59
- depositi premio					5
- spese di istruttoria		37		37	26
- incassi attività factoring in lavorazione		31.063		31.063	54.852
Altre partite	96.251	87.243	1.374.070	1.557.564	1.393.088
Totale	**1.499.523**	**163.670**	**6.626.094**	**8.289.287**	**9.861.415**

Con riferimento al Gruppo bancario, le principali poste di tale voce sono:

- il debito verso Poste Italiane, pari a circa 901 milioni di euro, relativo alla quota, ancora da corrispondere, alla data di riferimento del bilancio, delle commissioni per il servizio di raccolta dei prodotti del Risparmio Postale;
- il debito verso l'Erario, pari a circa 367 milioni di euro, relativo principalmente all'imposta sostitutiva applicata sugli interessi corrisposti sui prodotti del Risparmio Postale.

Relativamente alle Altre imprese del Gruppo, la voce comprende principalmente i debiti di natura commerciale per circa 4,1 miliardi di euro, riferibili principalmente a Terna (circa 2 miliardi di euro), Fintecna (circa 1 miliardo di euro) e SNAM (circa 0,8 miliardi di euro).

Sezione 11 - Trattamento di fine rapporto del personale - Voce 110

11.1 Trattamento di fine rapporto del personale: variazioni annue

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
A. Esistenze iniziali	**938**	**6.353**	**259.689**	**266.980**	**253.261**
B. Aumenti	**1.724**	**1.043**	**44.060**	**46.827**	**43.572**
B.1 Accantonamento dell'esercizio	1.483	424	5.625	7.532	7.339
B.2 Altre variazioni in aumento	241	619	38.435	39.295	36.233
C. Diminuzioni	**1.449**	**437**	**49.441**	**51.327**	**29.853**
C.1 Liquidazioni effettuate	8	437	16.332	16.777	19.239
C.2 Altre variazioni in diminuzione	1.441		33.109	34.550	10.614
D. Rimanenze finali	**1.213**	**6.959**	**254.308**	**262.480**	**266.980**

Sezione 12 - Fondi per rischi e oneri - Voce 120

12.1 Fondi per rischi e oneri: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Componenti	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
1. Fondi di quiescenza aziendali		**1.845**		**1.845**	**4.677**
2. Altri fondi per rischi e oneri	**19.381**	**171.180**	**2.806.887**	**2.997.448**	**3.146.453**
2.1 controversie legali	3.763	2.038	62.161	67.962	95.441
2.2 oneri per il personale	12.374	4.004	167.622	184.000	158.798
2.3 altri	3.244	165.138	2.577.104	2.745.486	2.892.214
Totale	**19.381**	**173.025**	**2.806.887**	**2.999.293**	**3.151.130**

12.2 Fondi per rischi e oneri: variazioni annue

(migliaia di euro)

Voci/Componenti	Gruppo bancario		Gruppo assicurativo		Altre imprese		31/12/2014	
	Fondi di quiescenza	Altri fondi	Fondi di quiescenza	Altri fondi	Fondi di quiescenza	Altri fondi	Fondi di quiescenza	Altri fondi
A. Esistenze iniziali	**-**	**15.713**	**1.919**	**168.370**	**2.758**	**2.962.370**	**4.677**	**3.146.453**
B. Aumenti		**11.868**		**3.802**		**600.914**		**616.584**
B.1 Accantonamento dell'esercizio		2.612		1.889		397.216		401.717
B.2 Variazioni dovute al passare del tempo						23.135		23.135
B.3 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto						165.071		165.071
B.4 Altre variazioni		9.256		1.913		15.492		26.661
C. Diminuzioni	**-**	**8.200**	**74**	**992**	**2.758**	**756.397**	**2.832**	**765.589**
C.1 Utilizzo nell'esercizio		7.167	74	992		209.698	74	217.857
C.2 Variazioni dovute a modifiche del tasso di sconto								
C.3 Altre variazioni		1.033			2.758	546.699	2.758	547.732
D. Rimanenze finali	**-**	**19.381**	**1.845**	**171.180**	**-**	**2.806.887**	**1.845**	**2.997.448**

12.4 Fondi per rischi e oneri - Altri fondi

(migliaia di euro)

Voci/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
2. Altri fondi per rischi e oneri	**19.381**	**171.180**	**2.806.887**	**2.997.448**	**3.146.453**
2.1 controversie legali	3.763	2.038	62.161	67.962	95.441
2.2 oneri per il personale:	12.374	4.004	167.622	184.000	158.798
- oneri per incentivi all'esodo			53.040	53.040	48.255
- premio fedeltà			4.851	4.851	5.360
- sconto energia			49.008	49.008	35.019
- altri oneri diversi del personale	12.374	4.004	60.723	77.101	70.164
2.3 altri rischi e oneri	3.244	165.138	2.577.104	2.745.486	2.892.214

I principali accantonamenti inclusi nei fondi per "Altri rischi e oneri", pari a circa 2.745 milioni di euro al 31 dicembre 2014, fanno riferimento:

- per circa il 23% dell'ammontare complessivo al fondo smantellamento e ripristino siti rilevato principalmente a fronte di oneri che si presume di sostenere per la rimozione delle strutture e il ripristino dei siti di stoccaggio e trasporto di gas naturale;

- per circa il 18% dell'ammontare complessivo a fondi rischi per contenziosi civili, amministrativi e fiscali, che trovano origine, per la maggior parte, nelle incorporazioni delle società in liquidazione dell'ex gruppo IRI;
- per circa il 12% dell'ammontare complessivo a fondi per bonifiche e conservazione siti immobiliari oltre che a fronte di impegni assunti per clausole contrattuali. Sono relativi alle probabili passività derivanti dagli impegni assunti dalle società dell'ex gruppo IRI a seguito della privatizzazione e razionalizzazione societaria. La stima della passività iscritta è effettuata sulla base di valutazioni sia di carattere tecnico, con riferimento alla determinazione delle opere o azioni da porre in essere, sia di carattere
- Giuridico, tenuto delle condizioni contrattuali vigenti;
- per circa il 9% dell'ammontare complessivo a passività potenziali relative alle attività facenti capo alla subholding Fintenca iscritte nell'ambito del processo di allocazione del prezzo di acquisto previsto dall'IFRS 3;
- per circa il 6% dell'ammontare complessivo a fondi oneri di liquidazione, stimati sulla base dei previsti costi di gestione dei contenziosi derivanti dalla incorporazione in Fintecna delle società in liquidazione dell'ex gruppo IRI. La stima di tali costi è stata determinata sulla base dei tempi prevedibili per la risoluzione dei contenziosi stessi;
- per circa il 5% dell'ammontare complessivo al fondo rischi e oneri ambientali che accoglie principalmente gli oneri per le bonifiche ambientali del suolo, in applicazione della L. 471/1999 e successive modificazioni, prevalentemente per smaltimento di rifiuti solidi, relativi all'attività di distribuzione del gas naturale.

Sezione 13 - Riserve tecniche - Voce 130

13.1 Riserve tecniche: composizione

(migliaia di euro)

	Lavoro diretto	Lavoro indiretto	Totale 31/12/2014	Totale 31/12/2013
A. Ramo danni	**2.221.458**	**72.977**	**2.294.435**	**2.461.639**
A.1 riserve premi	1.582.478	64.841	1.647.319	1.670.508
A.2 riserve sinistri	638.064	8.136	646.200	790.073
A.3 altre riserve	916		916	1.058
B. Ramo vita				
B.1 riserve matematiche				
B.2 riserve per somme da pagare				
B.3 altre riserve				
C. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati				
C.1 riserve relative ai contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato				
C.2 riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione				
D. Totale riserve tecniche	**2.221.458**	**72.977**	**2.294.435**	**2.461.639**

13.2 Riserve tecniche: variazioni annue

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
A. Ramo danni	**2.294.435**	**2.461.639**
Esistenze iniziali	2.461.639	
Operazioni di aggregazione aziendale		
Variazione della riserva (+/-)	(167.204)	2.461.639
B. Ramo vita e altre riserve tecniche		
Esistenze iniziali		
Operazioni di aggregazione aziendale		
Variazioni per premi		
Variazione per pagamenti		
Variazione per redditi e altri bonus riconosciuti agli assicurati (+/-)		
Variazione per differenza cambio (+/-)		
Variazione delle altre riserve tecniche (+/-)		
C. Totale riserve tecniche	**2.294.435**	**2.461.639**

Sezione 15 - Patrimonio del Gruppo - Voci 140, 170, 180, 190, 210 e 220

15.1 "Capitale" e "Azioni proprie": composizione

Il capitale sociale della Capogruppo, interamente versato, ammonta al 31 dicembre 2014 a euro 3.500.000.000 e si compone di n. 296.450.000 azioni ordinarie, senza valore nominale.

La società Capogruppo possiede al 31 dicembre 2014 azioni proprie per un valore di 57.220.116 euro.

15.2 Capitale - Numero azioni della Capogruppo: variazioni annue

Voci/Tipologie	Ordinarie	Altre
A. Azioni esistenti all'inizio dell'esercizio	**296.450.000**	
- interamente liberate	296.450.000	
- non interamente liberate		
A.1 Azioni proprie (-)	(4.451.160)	
A.2 Azioni in circolazione: esistenze iniziali	**291.998.840**	
B. Aumenti		
B.1 Nuove emissioni		
- a pagamento:		
- operazioni di aggregazioni di imprese		
- conversione di obbligazioni		
- esercizio di warrant		
- altre		
- a titolo gratuito:		
- a favore dei dipendenti		
- a favore degli amministratori		
- altre		
B.2 Vendita di azioni proprie		
B.3 Altre variazioni		
C. Diminuzioni		
C.1 Annullamento		
C.2 Acquisto di azioni proprie		
C.3 Operazioni di cessione di imprese		
C.4 Altre variazioni		
D. Azioni in circolazione: rimanenze finali	**291.998.840**	
D.1 Azioni proprie (+)	4.451.160	
D.2 Azioni esistenti alla fine dell'esercizio	**296.450.000**	
- interamente liberate	296.450.000	
- non interamente liberate		

15.4 Riserve di utili: altre informazioni

(migliaia di euro)

Voci/Tipologie	31/12/2014	31/12/2013
Riserve di utili	**15.538.120**	**13.368.931**
Riserva legale	700.000	700.000
Altre riserve	14.838.120	12.668.931

Sezione 16 - Patrimonio di pertinenza di terzi - Voce 210

16.1 Dettaglio della voce 210 "Patrimonio di pertinenza di terzi"

(migliaia di euro)

Denominazioni imprese	31/12/2014	31/12/2013
1. Terna S.p.A.	3.074.695	2.726.284
2. Snam S.p.A.	7.368.861	6.875.951
Altre partecipazioni	3.342.509	1.345.931

16.2 Strumenti di capitale: composizione

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Capitale:		
a) azioni ordinarie	4.109.007	3.869.534
b) azioni privilegiate	116.033	116.033
Sovrapprezzi di emissione	2.088.974	951.724
Riserve:		
a) di utili	5.283.780	5.525.865
b) altre	850.290	(156.153)
Riserve da valutazione	(60.759)	57.951
Strumenti di capitale		
Acconti su dividendi	(98.699)	(335.241)
Azioni proprie	(3.221)	(4.884)
Utile (Perdita) d'esercizio	1.500.660	923.337
Totale patrimonio netto di terzi	**13.786.065**	**10.948.166**

Altre informazioni

1 Garanzie rilasciate e impegni

(migliaia di euro)

Operazioni	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
1. Garanzie rilasciate di natura finanziaria	949.328		43.500	992.828	950.207
a) Banche					270.000
b) Clientela	949.328		43.500	992.828	680.207
2. Garanzie rilasciate di natura commerciale			134.022	134.022	1.277.504
a) Banche			134.022	134.022	127.197
b) Clientela					1.150.307
3. Impegni irrevocabili a erogare fondi	15.722.257	59.386	191.506	15.973.149	13.788.725
a) Banche	438.790			438.790	450.795
i) a utilizzo certo	438.790			438.790	450.795
ii) a utilizzo incerto					
b) Clientela	15.283.467	59.386	191.506	15.534.359	13.337.930
i) a utilizzo certo	15.283.467			15.283.467	13.022.648
ii) a utilizzo incerto		59.386	191.506	250.892	315.282
4. Impegni sottostanti ai derivati su crediti: vendite di protezione					
5. Attività costituite in garanzia di obbligazioni di terzi					84.500
6. Altri impegni	2.175.335		58.210	2.233.545	3.124.972
Totale	**18.846.920**	**59.386**	**427.238**	**19.333.544**	**19.225.908**

2. Attività costituite a garanzia di proprie passività e impegni

(migliaia di euro)

Portafogli	Gruppo bancario	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione				
2. Attività finanziarie valutate al fair value				
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.018.500		1.018.500	2.917.500
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	9.798.500		9.798.500	10.338.500
5. Crediti verso banche	202.273		202.273	135.250
6. Crediti verso clientela	33.512.179	17.785	33.529.964	37.406.400
7. Attività materiali		166.527	166.527	152.000
8. Altre attività		1.762.085	1.762.085	244.000

Le attività costituite a garanzia di proprie passività sono rappresentate prevalentemente da crediti e titoli ceduti in garanzia per operazioni di rifinanziamento presso la BCE. In via residuale sono presenti titoli a fronte di operazioni di pronti contro termine passivi e crediti ceduti a garanzia di finanziamenti ricevuti dalla BEI. Le "Altre attività" costituite in garanzia includono:

- i beni merce (terreni e fabbricati iscritti nella voce 160 dell'attivo di Stato patrimoniale) gravati da ipoteca di primo grado a fronte del finanziamento bancario ricevuto per il loro acquisto;
- il controvalore delle azioni emesse da Ansaldo Energia e date in pegno alle banche finanziatrici della partecipata, per circa 448 milioni di euro, nonché l'attivo netto della partecipata FSIA Investimenti, pari a circa 217 milioni di euro, le cui azioni sono state date in pegno alle banche che hanno finanziato la società.

3. Informazioni sul leasing operativo

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
Informazioni da parte del locatario		
Canoni leasing operativi futuri non cancellabili	**11.256**	**73.382**
- fino a 3 mesi	394	9.071
- tra 3 mesi e 1 anno	5.042	30.914
- tra 1 anno e 5 anni	5.486	32.438
- oltre 5 anni	334	959
Informazioni da parte del locatore		
Canoni leasing operativi futuri non cancellabili		
- fino a 3 mesi		
- tra 3 mesi e 1 anno		
- tra 1 anno e 5 anni		
- oltre 5 anni		

5. Gestione e intermediazione per conto terzi

(migliaia di euro)

	31/12/2014
1. Esecuzione di ordini per conto della clientela	
a) acquisti	
1. regolati	
2. non regolati	
b) vendite	
1. regolate	
2. non regolate	
2. Gestioni di portafogli	
a) individuali	
b) collettive	418.729
3. Custodia e amministrazione di titoli	
a) Titoli di terzi in deposito: connessi con lo svolgimento di banca depositaria (escluse le gestioni di portafogli)	
1. titoli emessi dalle società incluse nel consolidamento	
2. altri titoli	
b) titoli di terzi in deposito (escluse gestioni di portafogli): altri	6.089.254
1. titoli emessi dalle società incluse nel consolidamento	
2. altri titoli	6.089.254
c) titoli di terzi depositati presso terzi	6.089.254
d) titoli di proprietà depositati presso terzi	47.290.598
4. Altre operazioni	
Gestione per conto terzi in contabilità separate sulla base di apposite convenzioni:	
- Buoni fruttiferi postali gestiti per conto del MEF (1)	71.518.103
- Mutui trasferiti al MEF - D.M. 5 dicembre 2013 (2)	9.625.800
- Pagamento debiti PA - D.L. 8 aprile 2013, n. 35 (3)	6.590.067
- Fondi per interventi di Edilizia Residenziale Convenzionata e Sovvenzionata (4)	3.043.305
- Fondi per Patti Territoriali e Contratti d'Area - L. 662/1996, art. 2, comma 207 (4)	607.115
- Fondi di Enti Pubblici e Altri Soggetti depositati ai sensi del D.Lgs. 1058/1919 e L. 1041/1971 (4)	765.996
- Fondo Kyoto (3)	631.485
- Fondi per interventi per la Metanizzazione del Mezzogiorno - L. 784/1980, L. 266/1997 e L. 73/1998 (4)	209.967
- MIUR Alloggi Studenti - L. 388/2000 (4)	100.070
- Fondo Minimo Impatto Ambientale (4)	30.549
- Mutui Edilizia Residenziale - L. 179/1982 art. 5 (2)	89
- Fondo Contributi *ex lege* 295/1973 c/o SIMEST (5)	2.112.650
- Fondo Rotativo *ex lege* 394/1981 c/o SIMEST (5)	722.489
- Fondo Rotativo per Operazioni di Venture Capital (5)	240.535
- Fondo Start Up (5)	3.990

(1) Il valore indicato rappresenta il montante alla data di riferimento del bilancio.
(2) Il valore indicato rappresenta il residuo in linea capitale, alla data di riferimento del bilancio, dei finanziamenti gestiti per conto del MEF.
(3) Il valore indicato rappresenta la somma del residuo in linea capitale dei finanziamenti erogati e delle disponibilità residue dei fondi sui conti correnti dedicati alla data di riferimento del bilancio.
(4) Il valore indicato rappresenta la disponibilità residua dei fondi sui conti correnti dedicati alla data di riferimento del bilancio.
(5) Il valore indicato si riferisce al totale attivo del fondo pubblico agevolativo.

6. Attività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi quadro di compensazione o ad accordi similari

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Ammontare lordo delle attività finanziarie (a)	Ammontare delle attività finanziarie compensato in bilancio (b)	Ammontare netto delle attività finanziarie riportato in bilancio (c=a-b)	Ammontari correlati non oggetto di compensazione in bilancio		Ammontare netto 31/12/2014 (f=c-d-e)	Ammontare netto 31/12/2013
				Strumenti finanziari (d)	Depositi di contante ricevuti in garanzia (e)		
1. Derivati	972.456		972.456	452.225	513.831	6.400	16.537
2. Pronti contro termine	27.172.346		27.172.346	27.172.346			80.878
3. Prestito titoli							
4. Altre							
Totale 31/12/2014	**28.144.802**		**28.144.802**	**27.624.571**	**513.831**	**6.400**	**x**
Totale 31/12/2013	**9.059.101**		**9.059.101**	**8.466.627**	**495.059**	**x**	**97.415**

Si riporta di seguito la collocazione degli ammontari evidenziati nella colonna c) della tabella suesposta, nelle pertinenti voci di Stato patrimoniale consolidato:

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Voci di Stato patrimoniale	Ammontare netto delle attività finanziarie riportato in bilancio (c=a-b)
1. Derivati		972.456
	20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	*288.699*
	80. Derivati di copertura	*683.757*
2. Pronti contro termine		27.172.346
	60. Crediti verso banche	*8.521.237*
	70. Crediti verso clientela	*18.651.109*
3. Prestito titoli		
4. Altre		

Con riferimento ai criteri di valutazione delle attività finanziarie riportate nella precedente tabella, si fa rinvio alla sezione A delle politiche contabili.

7. Passività finanziarie oggetto di compensazione in bilancio, oppure soggette ad accordi quadro di compensazione o ad accordi similari

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Ammontare lordo delle passività finanziarie (a)	Ammontare delle passività finanziarie compensato in bilancio (b)	Ammontare netto delle passività finanziarie riportato in bilancio (c=a-b)	Ammontari correlati non oggetto di compensazione in bilancio		Ammontare netto 31/12/2014 (f=c-d-e)	Ammontare netto 31/12/2013
				Strumenti finanziari (d)	Depositi di contante posti a garanzia (e)		
1. Derivati	2.428.254		2.428.254	452.225	1.969.247	6.782	
2. Pronti contro termine	1.875.243		1.875.243	1.875.243			
3. Prestito titoli							
4. Altre							
Totale 31.12.2014	**4.303.497**		**4.303.497**	**2.327.468**	**1.969.247**	**6.782**	**x**
Totale 31.12.2013	**1.952.135**		**1.952.135**	**726.876**	**1.225.259**	**x**	

Si riporta di seguito la collocazione degli ammontari evidenziati nella colonna c) della tabella suesposta, nelle pertinenti voci di Stato patrimoniale consolidato:

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Voci di Stato patrimoniale	Ammontare netto delle passività finanziarie riportato in bilancio (c=a-b)
1. Derivati		2.428.254
	40. Passività finanziarie di negoziazione	*122.624*
	60. Derivati di copertura	*2.305.630*
2. Pronti contro termine		1.875.243
	10. Debiti verso banche	*1.566.210*
	20. Debiti verso clientela	*309.033*
3. Prestito titoli		
4. Altre		

Con riferimento ai criteri di valutazione delle passività finanziarie riportate nella precedente tabella, si fa rinvio alla sezione A delle politiche contabili.

PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Sezione 1 - Gli interessi - Voci 10 e 20

1.1 Interessi attivi e proventi assimilati: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Forme tecniche	Titoli di debito	Finanziamenti	Altre operazioni	31/12/2014	31/12/2013
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	8.914			**8.914**	**41.242**
2. Attività finanziarie valutate al fair value	2.889			**2.889**	
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	108.671			**108.671**	**175.959**
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	985.960			**985.960**	**932.487**
5. Crediti verso banche	1.937	371.408	58	**373.403**	**428.385**
6. Crediti verso clientela	102.800	5.574.475		**5.677.275**	**7.558.552**
7. Derivati di copertura	x	x			
8. Altre attività	x	x	32.376	**32.376**	**35.349**
Totale	**1.211.171**	**5.945.883**	**32.434**	**7.189.488**	**9.171.974**

Il contributo agli interessi attivi maturati nell'esercizio proviene essenzialmente da:

- finanziamenti e conti correnti per circa 4.246 milioni di euro;
- disponibilità liquide della Capogruppo depositate presso il conto corrente di Tesoreria n. 29814 per circa 1.700 milioni di euro;
- titoli di debito per circa 1.211 milioni di euro.

Gli interessi attivi su attività deteriorate ammontano a circa 3,7 milioni di euro mentre quelli sulle attività in valuta a 5,4 milioni di euro.

1.4 Interessi passivi e oneri assimilati: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Forme tecniche	Debiti	Titoli	Altre operazioni	31/12/2014	31/12/2013
1. Debiti verso banche centrali	25.067	x		**25.067**	**142.961**
2. Debiti verso banche	159.573	x		**159.573**	**249.789**
3. Debiti verso clientela	5.133.049	x		**5.133.049**	**5.501.663**
4. Titoli in circolazione	x	802.902		**802.902**	**639.925**
5. Passività finanziarie di negoziazione					
6. Passività finanziarie valutate al fair value		873		**873**	
7. Altre passività e fondi	x	x	20.173	**20.173**	**36.293**
8. Derivati di copertura	x	x	122.708	**122.708**	**177.210**
Totale	**5.317.689**	**803.775**	**142.881**	**6.264.345**	**6.747.841**

Gli interessi su debiti verso clientela si riferiscono principalmente alla remunerazione del Risparmio Postale (circa 5.106 milioni di euro).

Gli interessi sui debiti rappresentati da titoli fanno riferimento prevalentemente alle emissioni obbligazionarie e ammontano a circa 804 milioni di euro.

Il differenziale negativo sulle operazioni di copertura è pari a circa 123 milioni di euro.

1.5 Interessi passivi e oneri assimilati: differenziali relativi alle operazioni di copertura

(migliaia di euro)

Voci	31/12/2014	31/12/2013
A. Differenziali positivi relativi a operazioni di copertura	243.046	212.984
B. Differenziali negativi relativi a operazioni di copertura	365.754	390.194
C. Saldo (A-B)	**(122.708)**	**(177.210)**

Sezione 2 - Le commissioni - Voci 40 e 50

2.1 Commissioni attive: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia servizi/Valori	31/12/2014	31/12/2013
a) garanzie rilasciate	6.552	2.993
b) derivati su crediti		
c) servizi di gestione, intermediazione e consulenza:	9.939	10.140
1. negoziazione di strumenti finanziari		
2. negoziazione di valute		
3. gestioni di portafogli	9.939	10.140
3.1 individuali		
3.2 collettive	9.939	10.140
4. custodia e amministrazione di titoli		
5. banca depositaria		
6. collocamento di titoli		
7. attività di ricezione e trasmissione ordini		
8. attività di consulenza		
8.1 in materia di investimenti		
8.2 in materia di struttura finanziaria		
9. distribuzione di servizi di terzi		
9.1 gestioni di portafogli		
9.1.1 individuali		
9.1.2 collettive		
9.2 prodotti assicurativi		
9.3 altri prodotti		
d) servizi di incasso e pagamento		
e) servizi di servicing per operazioni di cartolarizzazione		
f) servizi per operazioni di factoring	11.067	10.745
g) esercizio di esattorie e ricevitorie		
h) attività di gestione di sistemi multilaterali di scambio		
i) tenuta e gestione dei conti correnti		
j) altri servizi	65.065	79.167
Totale	**92.623**	**103.045**

Nel corso dell'esercizio, la Capogruppo ha maturato commissioni attive principalmente correlate a:

- attività di finanziamento, per circa 33,1 milioni di euro;
- convenzione sottoscritta con il Ministero dell'Economia e delle Finanze per le attività e passività trasferite al MEF ai sensi dell'articolo 3 del decreto ministeriale 5 dicembre 2003, pari a 3 milioni di euro;
- gestione del Fondo Kyoto, pari a circa 1,7 milioni di euro;

- Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI), pari a circa 1,1 milioni di euro;
- attività connesse allo sblocco dei pagamenti per i debiti arretrati della Pubblica Amministrazione (0,75 milioni di euro)
- garanzie rilasciate, per circa 6,6 milioni di euro.

Le altre imprese del Gruppo concorrono alla voce, prevalentemente per le commissioni riferite a:
- CDPI SGR, per lo svolgimento della propria attività istituzionale di gestione di portafogli (circa 9,9 milioni di euro);
- SACE Fct, per servizi correlati a operazioni di factoring (circa 11,1 milioni di euro);
- SIMEST, per la gestione del Fondo partecipativo di Venture Capital e di fondi agevolativi (circa 20,4 milioni di euro).

2.2 Commissioni passive: composizione

(migliaia di euro)

Servizi/Valori	31/12/2014	31/12/2013
a) garanzie ricevute	19.191	15.533
b) derivati su crediti		
c) servizi di gestione e intermediazione:	1.689.743	1.675.568
1. negoziazione di strumenti finanziari		
2. negoziazione di valute		
3. gestioni di portafogli		
3.1 proprie		
3.2 delegati da terzi		
4. custodia e amministrazione di titoli		
5. collocamento di strumenti finanziari	1.689.743	1.675.568
6. offerta fuori sede di strumenti finanziari, prodotti e servizi		
d) servizi di incasso e pagamento	2.017	2.087
e) altri servizi	14.293	13.291
Totale	**1.725.244**	**1.706.479**

Le commissioni passive riguardano principalmente la quota di competenza dell'esercizio della remunerazione riconosciuta a Poste Italiane S.p.A. per il servizio di raccolta del Risparmio Postale, pari a circa 1.640 milioni di euro.
Lo schema convenzionale in essere tra CDP e Poste Italiane S.p.A. prevede una remunerazione dell'attività di collocamento non più attribuibile all'emissione di nuovi Buoni fruttiferi postali ma qualificabile co-

me compenso complessivo per le attività oggetto del servizio, che viene iscritto interamente nel conto economico dell'esercizio in cui è maturato. Tale modello di remunerazione risulta coerente con l'evoluzione del servizio prestato da Poste Italiane S.p.A., che privilegia l'attività di gestione complessiva del Risparmio Postale rispetto a quella di mero collocamento. Nel mese di dicembre 2014 è stata sottoscritta la nuova Convenzione che resterà in vigore per il quinquennio 2014-2018. L'accordo prevede nuovi investimenti in tecnologia, comunicazione, promozione e formazione, al fine di innovare e ampliare i servizi associati al Risparmio Postale.

Sezione 3 - Dividendi e proventi simili - Voce 70

3.1 Dividendi e proventi simili: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Proventi	31/12/2014		31/12/2013	
	Dividendi	Proventi da quote di O.I.C.R.	Dividendi	Proventi da quote di O.I.C.R.
A. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	1.243		1.857	
B. Attività finanziarie disponibili per la vendita	32.109	4.506	14.463	3.929
C. Attività finanziarie valutate al fair value				
D. Partecipazioni		x		x
Totale	**33.352**	**4.506**	**16.320**	**3.929**

Sezione 4 - Il risultato netto dell'attività di negoziazione - Voce 80

4.1 Risultato netto dell'attività di negoziazione: composizione

(migliaia di euro)

Operazioni/Componenti reddituali	Plusvalenze (A)	Utili da negoziazione (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da negoziazione (D)	Risultato netto [(A+B)-(C+D)]
1. Attività finanziarie di negoziazione	**11.973**	**32.831**	**196.525**	**2.179**	**(153.900)**
1.1 Titoli di debito		17.120	9.289	2.135	5.696
1.2 Titoli di capitale	94	15.711	16.766	44	(1.005)
1.3 Quote di O.I.C.R.	11.879		170.470		(158.591)
1.4 Finanziamenti					
1.5 Altre					
2. Passività finanziarie di negoziazione	**206**				**206**
2.1 Titoli di debito					
2.2 Debiti					
2.3 Altre	206				206
3. Altre attività e passività finanziarie: differenze di cambio	x	x	x	x	**182.851**
4. Strumenti derivati	**184.152**	**25.907**	**145.531**	**12.354**	**65.886**
4.1 Derivati finanziari:	184.152	25.907	145.531	12.354	65.886
- su titoli di debito e tassi di interesse	43.321	23.700	31.286	10.506	25.229
- su titoli di capitale e indici azionari	140.420	2.207	112.528	1.585	28.514
- su valute e oro	x	x	x	x	13.712
- altri	411		1.717	263	(1.569)
4.2 Derivati su crediti					
Totale	**196.331**	**58.738**	**342.056**	**14.533**	**95.043**

Il risultato dell'attività di negoziazione, pari a circa 95 milioni di euro, è attribuibile prevalentemente alle società del Gruppo assicurativo il cui contributo netto è stato pari a circa 104 milioni di euro.

La voce include altresì i proventi da derivati su titoli di capitale e indici azionari, frutto delle coperture gestionali della componente opzionale implicita nei Buoni fruttiferi postali "Premia" e "indicizzati a scadenza" effettuate tramite acquisto sul mercato di opzioni speculari, per circa 13 milioni di euro.

Sezione 5 - Il risultato netto dell'attività di copertura - Voce 90

5.1 Risultato netto dell'attività di copertura: composizione

(migliaia di euro)

Componenti reddituali/Valori	31/12/2014	31/12/2013
A. Proventi relativi a:		
A.1 Derivati di copertura del fair value	598.669	795.388
A.2 Attività finanziarie coperte (fair value)	1.044.150	
A.3 Passività finanziarie coperte (fair value)	23.202	92.969
A.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari		71
A.5 Attività e passività in valuta	31.494	59.566
Totale proventi dell'attività di copertura (A)	**1.697.515**	**947.994**
B. Oneri relativi a:		
B.1 Derivati di copertura del fair value	1.078.249	86.449
B.2 Attività finanziarie coperte (fair value)	7.585	601.714
B.3 Passività finanziarie coperte (fair value)	617.683	214.776
B.4 Derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari	223	
B.5 Attività e passività in valuta	31.351	59.260
Totale oneri dell'attività di copertura (B)	**1.735.091**	**962.199**
C. Risultato netto dell'attività di copertura (A-B)	**(37.576)**	**(14.205)**

Sezione 6 - Utili (Perdite) da cessione/riacquisto - Voce 100

6.1 Utili (Perdite) da cessione/riacquisto: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Componenti reddituali	31/12/2014			31/12/2013		
	Utili	Perdite	Risultato netto	Utili	Perdite	Risultato netto
Attività finanziarie						
1. Crediti verso banche	492		492	102		102
2. Crediti verso clientela	58.622	(287)	58.335	9.661	(543)	9.118
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	436.209		436.209	68.676	(9.619)	59.057
3.1 Titoli di debito	340.693		340.693	66.122	(9.619)	56.503
3.2 Titoli di capitale	95.516		95.516	29		29
3.3 Quote di O.I.C.R.						
3.4 Finanziamenti				2.525		2.525
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza				39		39
Totale attività	**495.323**	**(287)**	**495.036**	**78.478**	**(10.162)**	**68.316**
Passività finanziarie						
1. Debiti verso banche						
2. Debiti verso clientela						
3. Titoli in circolazione						
Totale passività						

Il saldo della voce al 31 dicembre 2014 è riferito principalmente agli utili maturati in sede di negoziazione di titoli di debito, e in via residuale di titoli di capitale, allocati nella attività disponibili per la vendita. Contribuiscono infine al saldo della voce gli indennizzi ricevuti dalla clientela per l'estinzione anticipata dei rapporti di mutuo e l'utile realizzato sulla cessione di titoli di debito iscritti nei crediti verso clientela.

Sezione 7 - Il risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value - Voce 110

7.1 Variazione netta di valore delle attività/passività finanziarie valutate al fair value: composizione

(migliaia di euro)

	Plusvalenze	Utili da realizzo	Minusvalenze	Perdite da realizzo	Risultato netto
1. Attività finanziarie	**3.408**				**3.408**
1.1 Titoli di debito	3.408				3.408
1.2 Titoli di capitale					
1.3 Quote di O.I.C.R.					
1.4 Finanziamenti					
2. Passività finanziarie					
2.1 Titoli di debito					
2.2 Debiti verso banche					
2.3 Debiti verso clientela					
3. Attività e passività finanziarie in valuta: differenze di cambio	x	x	x	x	
4. Derivati creditizi e finanziari					
Totale	**3.408**				**3.408**

Sezione 8 - Le rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento - Voce 130

Il saldo della voce, pari a complessivi 165,7 milioni di euro, fa riferimento al saldo netto delle rettifiche e riprese di valore, calcolate con metodo analitico e forfetario. Le riprese di valore da interessi fanno riferimento ai ripristini di valore connessi con il trascorrere del tempo, derivanti dalla maturazione di interessi nell'esercizio sulla base del tasso di interesse effettivo originario utilizzato per calcolare le rettifiche di valore.

8.1 Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti: composizione

(migliaia di euro)

Operazioni/Componenti reddituali	Rettifiche di valore			Riprese di valore				31/12/2014	31/12/2013
	Specifiche		Di portafoglio	Specifiche		Di portafoglio			
	Cancellazioni	Altre		A	B	A	B		
A. Crediti verso banche			3.919					(3.919)	(9.328)
- Finanziamenti			3.919					(3.919)	(9.328)
- Titoli di debito									
B. Crediti verso clientela	3.209	71.840	65.657	207	14.609		5.048	(120.842)	(44.416)
Crediti deteriorati acquistati									
- Finanziamenti			x			x	x		
- Titoli di debito			x			x	x		
Altri crediti								(120.842)	
- Finanziamenti	3.209	67.365	65.535	207	14.609		5.048	(116.245)	(41.864)
- Titoli di debito		4.475	122					(4.597)	(2.552)
C. Totale	**3.209**	**71.840**	**69.576**	**207**	**14.609**		**5.048**	**(124.761)**	**(53.744)**

Legenda
A = Da interessi
B = Altre riprese

8.2 Rettifiche di valore nette per deterioramento di attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione

(migliaia di euro)

Operazioni/Componenti reddituali	Rettifiche di valore		Riprese di valore		31/12/2014	31/12/2013
	Specifiche		Specifiche			
	Cancellazioni	Altre	Da interessi	Altre riprese		
A. Titoli di debito						
B. Titoli di capitale		(23.243)	x	x	(23.243)	(240)
C. Quote O.I.C.R.			x			
D. Finanziamenti a banche						
E. Finanziamenti a clientela						
F. Totale		**(23.243)**			**(23.243)**	**(240)**

8.4 Rettifiche di valore nette per deterioramento di altre operazioni finanziarie: composizione

(migliaia di euro)

Operazioni/Componenti reddituali	Rettifiche di valore			Riprese di valore				31/12/2014	31/12/2013
	Specifiche		Di portafoglio	Specifiche		Di portafoglio			
	Cancellazioni	Altre		A	B	A	B		
A. Garanzie rilasciate		45	287					(332)	(191)
B. Derivati su crediti									
C. Impegni a erogare fondi		4.911	12.757		286			(17.382)	(2.297)
D. Altre operazioni									
E. Totale		**4.956**	**13.044**		**286**			**(17.714)**	**(2.488)**

Legenda
A = Da interessi
B = Altre riprese

Sezione 9 - Premi netti - Voce 150

9.1 Premi netti: composizione

(migliaia di euro)

	Lavoro diretto	Lavoro indiretto	31/12/2014 Totale	31/12/2013 Totale
A. Ramo vita				
A.1 Premi lordi contabilizzati (+)				
A.2 Premi ceduti in riassicurazione (-)		x		
A.3 Totale				
B. Ramo danni				
B.1 Premi lordi contabilizzati (+)	334.807	41.521	376.328	355.838
B.2 Premi ceduti in riassicurazione (-)	(29.605)	x	(29.605)	(21.701)
B.3 Variazione dell'importo lordo della riserva premi (+/-)	58.603	(33.507)	25.096	141.169
B.4 Variazione della riserva premi a carico dei riassicuratori (-/+)	6.832	420	7.252	(10.031)
B.5 Totale	370.637	8.434	379.071	465.275
C. Totale premi netti	**370.637**	**8.434**	**379.071**	**465.275**

Sezione 10 - Saldo altri proventi e oneri della gestione assicurativa - Voce 160

10.1 Saldo altri proventi e oneri della gestione assicurativa: composizione

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Variazione netta delle riserve tecniche	(18)	10
2. Sinistri di competenza pagati nell'esercizio	131.916	(186.984)
3. Altri proventi e oneri della gestione assicurativa	(7.903)	(29.243)
Totale	**123.995**	**(216.217)**

10.2 Composizione della sottovoce "Variazione netta delle riserve tecniche"

(migliaia di euro)

	2014	2013
1. Ramo vita		
A. Riserve matematiche		
A.1 Importo lordo annuo		
A.2 (-) Quote a carico dei riassicuratori		
B. Altre riserve tecniche		
B.1 Importo lordo annuo		
B.2 (-) Quote a carico dei riassicuratori		
C. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati		
C.1 Importo lordo annuo		
C.2 (-) Quote a carico dei riassicuratori		
Totale "riserve ramo vita"		
2. Ramo danni	**(18)**	**10**
Variazioni delle altre riserve tecniche del ramo danni diverse dalle riserve sinistri al netto delle cessioni in riassicurazione	(18)	10

10.3 Composizione della sottovoce "Sinistri di competenza pagati nell'esercizio"

(migliaia di euro)

	2014	2013
Ramo vita: oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione		
A. Importi pagati		
A.1 Importo lordo annuo		
A.2 (-) Quote a carico dei riassicuratori		
B. Variazione della riserva per somme da pagare		
B.1 Importo lordo annuo		
B.2 (-) Quote a carico dei riassicuratori		
Totale sinistri ramo vita		
Ramo danni: oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazioni		
C. Importi pagati	(373.520)	(365.391)
C.1 Importo lordo annuo	(404.145)	(399.303)
C.2 (-) Quote a carico dei riassicuratori	30.625	33.912
D. Variazione dei recuperi al netto delle quote a carico dei riassicuratori	366.166	225.114
E. Variazioni della riserva sinistri	139.270	(46.707)
E.1 Importo lordo annuo	143.877	(32.718)
E.2 (-) Quote a carico dei riassicuratori	(4.607)	(13.989)
Totale sinistri ramo danni	**131.916**	**(186.984)**

10.4 Composizione della sottovoce "Altri proventi e oneri della gestione assicurativa"

(migliaia di euro)

	2014	2013
Ramo vita	-	-
Altri proventi		
Altri oneri		
Ramo danni	(7.903)	(29.243)
Altri proventi	17.599	9.240
Altri oneri	(25.502)	(38.483)
Totale	**(7.903)**	**(29.243)**

Sezione 11 - Le spese amministrative - Voce 180

11.1 Spese per il personale: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
1. Personale dipendente	**68.577**	**73.767**	**1.525.147**	**1.667.491**	**1.533.437**
a) salari e stipendi	48.721	41.065	1.013.804	1.103.590	1.014.456
b) oneri sociali	197	9.109	145.913	155.219	146.918
c) indennità di fine rapporto		980	26.798	27.778	30.190
d) spese previdenziali	12.315	3.521	199.276	215.112	200.125
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto del personale	1.483	424	6.630	8.537	8.735
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e obblighi simili:					
- a contribuzione definita					
- a benefici definiti					
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:	1.638	2.648	47.389	51.675	51.426
- a contribuzione definita	1.638	2.513	44.978	49.129	48.626
- a benefici definiti		135	2.411	2.546	2.800
h) costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali					
i) altri benefici a favore dei dipendenti	4.223	16.020	85.337	105.580	81.587
2. Altro personale in attività	**185**	**704**	**4.900**	**5.789**	**3.955**
3. Amministratori e sindaci	**1.547**	**799**	**11.381**	**13.727**	**13.724**
4. Personale collocato a riposo					
Totale	**70.309**	**75.270**	**1.541.428**	**1.687.007**	**1.551.116**

11.2 Numero medio dei dipendenti per categoria

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
Personale dipendente:	**618**	**712**	**31.439**	**32.745**	**34.631**
a) dirigenti	53	42	580	675	726
b) totale quadri direttivi	254	269	8.256	8.779	8.668
- di cui: di 3° e 4° livello	*148*		*638*	*786*	*839*
c) restante personale dipendente	*297*	401	22.593	23.291	25.237
Altro personale	**14**		**10**	**24**	**13**

11.4 Altri benefíci a favore dei dipendenti

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
Buoni pasto	64	1.067	540	1.671	2.462
Polizze assicurative	1.007	2.423	1.473	4.903	5.546
Rimborsi forfetari	1.102	36		1.138	728
Contributi interessi su mutui	72	543		615	589
Incentivazioni all'esodo		4.632	50.164	54.796	6.533
Bonus energia			1.941	1.941	2.015
Premi di anzianità	1.947		800	2.747	81
Altri benefíci	31	7.319	30.419	37.769	63.633
Totale	**4.223**	**16.020**	**85.337**	**105.580**	**81.587**

11.5 Altre spese amministrative: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
Spese informatiche	26.466	5.718	115.168	147.352	129.836
Servizi generali	8.751	5.112	3.373.738	3.387.601	2.983.492
Servizi professionali e finanziari	8.998	6.522	370.748	386.268	381.343
Spese pubblicità e marketing	7.847	1.059	27.542	36.448	28.432
Altre spese correlate al personale	1.345	2.333	29.966	33.644	31.023
Utenze, tasse e altre spese	8.564	7.475	211.191	227.230	207.558
Risorse informative e banche dati	1.488	4.643	459	6.590	6.466
Spese per organi sociali	370		551	921	790
Totale	**63.829**	**32.862**	**4.129.363**	**4.226.054**	**3.768.940**

Si riporta di seguito il dettaglio dei corrispettivi di revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione.

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	PricewaterhouseCoopers		Ernst & Young	Altri revisori	Totale
	Capogruppo	Altre società del Gruppo	Altre società del Gruppo	Altre società del Gruppo	
Revisione contabile	407	3.339	808	56	4.610
Servizi di attestazione	37	144	705		886
Servizi di consulenza fiscale		60			60
Altri servizi		1.286			1.286
Totale	**444**	**4.829**	**1.513**	**56**	**6.842**

Sezione 12 - Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri - Voce 190

12.1 Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	Accantonamenti	Utilizzi	31/12/2014
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie legali	(6.793)	15.463	8.670
Accantonamenti netti ai fondi oneri diversi per il personale	(7.192)	1.158	(6.034)
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie fiscali	(239)		(239)
Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri diversi	(240.979)	73.388	(167.591)
Totale	**(255.203)**	**90.009**	**(165.194)**

12.1 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	Accantonamenti	Utilizzi	Attivo
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie legali		130	130
Accantonamenti netti ai fondi oneri diversi per il personale			
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie fiscali			
Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri diversi	(1.791)		(1.791)
Totale	**(1.791)**	**130**	**(1.661)**

12.1 di cui: di pertinenza del Gruppo assicurativo

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	Accantonamenti	Utilizzi	Attivo
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie legali	(223)	35	(188)
Accantonamenti netti ai fondi oneri diversi per il personale	(1.029)	316	(713)
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie fiscali			
Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri diversi	(642)	317	(325)
Totale	**(1.894)**	**668**	**(1.226)**

12.1 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Valori	Accantonamenti	Utilizzi	Attivo
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie legali	(6.570)	15.298	8.728
Accantonamenti netti ai fondi oneri diversi per il personale	(6.163)	842	(5.321)
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie fiscali	(239)		(239)
Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri diversi	(238.546)	73.071	(165.475)
Totale	**(251.518)**	**89.211**	**(162.307)**

Sezione 13 - Rettifiche/Riprese di valore nette su attività materiali - Voce 200

13.1 Rettifiche di valore nette su attività materiali: composizione

(migliaia di euro)

Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
A. Attività materiali				
A.1 Di proprietà	(1.224.668)	(10.041)		(1.234.709)
- a uso funzionale	(1.224.579)	(6.278)		(1.230.857)
- per investimento	(89)	(3.763)		(3.852)
A.2 Acquisite in leasing	(563)			(563)
- a uso funzionale	(563)			(563)
- per investimento				
Totale	**(1.225.231)**	**(10.041)**		**(1.235.272)**

13.1 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)

Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
A. Attività materiali				
A.1 Di proprietà	(4.843)			(4.843)
- a uso funzionale	(4.754)			(4.754)
- per investimento	(89)			(89)
A.2 Acquisite in leasing				
- a uso funzionale				
- per investimento				
Totale	**(4.843)**			**(4.843)**

13.1 di cui: di pertinenza del Gruppo assicurativo

(migliaia di euro)

Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
A. Attività materiali				
A.1 Di proprietà	(1.896)			(1.896)
- a uso funzionale	(1.896)			(1.896)
- per investimento				
A.2 Acquisite in leasing				
- a uso funzionale				
- per investimento				
Totale	**(1.896)**			**(1.896)**

13.1 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro)

Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
A. Attività materiali				
A.1 Di proprietà	(1.217.929)	(10.041)		(1.227.970)
- a uso funzionale	(1.217.929)	(6.278)		(1.224.207)
- per investimento		(3.763)		(3.763)
A.2 Acquisite in leasing	(563)			(563)
- a uso funzionale	(563)			(563)
- per investimento				
Totale	**(1.218.492)**	**(10.041)**		**(1.228.533)**

Sezione 14 - Rettifiche/Riprese di valore nette su attività immateriali - Voce 210

14.1 Rettifiche di valore nette di attività immateriali: composizione

(migliaia di euro)

Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
A. Attività immateriali				
A.1 Di proprietà	(439.807)			(439.807)
- generate internamente dall'azienda	(17.007)			(17.007)
- altre	(422.800)			(422.800)
A.2 Acquisite in leasing finanziario				
Totale	**(439.807)**			**(439.807)**

14.1 di cui: di pertinenza del Gruppo bancario

(migliaia di euro)

Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
A. Attività immateriali				
A.1 Di proprietà	(2.290)			(2.290)
- generate internamente dall'azienda				
- altre	(2.290)			(2.290)
A.2 Acquisite in leasing finanziario				
Totale	**(2.290)**			**(2.290)**

14.1 di cui: di pertinenza del Gruppo assicurativo

(migliaia di euro)

Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
A. Attività immateriali				
A.1 Di proprietà	(1.810)			(1.810)
- generate internamente dall'azienda	(1.435)			(1.435)
- altre	(375)			(375)
A.2 Acquisite in leasing finanziario				
Totale	**(1.810)**			**(1.810)**

14.1 di cui: di pertinenza delle Altre imprese

(migliaia di euro)

Attività/Componenti reddituali	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
A. Attività immateriali				
A.1 Di proprietà	(435.707)			(435.707)
- generate internamente dall'azienda	(15.572)			(15.572)
- altre	(420.135)			(420.135)
A.2 Acquisite in leasing finanziario				
Totale	**(435.707)**			**(435.707)**

Sezione 15 - Gli altri oneri e proventi di gestione - Voce 220

15.1 Altri oneri di gestione: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
Oneri di gestione derivanti da ciclo passivo					
Transazioni per cause passive					
Ammortamento delle migliorie su beni di terzi			860	860	776
Spese di manutenzione ordinaria degli immobili uso investimento					
Altri oneri	812	7.241	206.934	214.987	96.707
Totale	**812**	**7.241**	**207.794**	**215.847**	**97.483**

15.2 Altri proventi di gestione: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	31/12/2014	31/12/2013
Proventi da assestamento poste del passivo					
Proventi per incarichi societari a dipendenti					890
Rimborsi vari					
Recuperi di spese					
Risarcimenti assicurativi					
Fitti attivi e altri proventi della gestione immobiliare		728	26.043	26.771	56.699
Ricavi dalla gestione industriale			10.172.319	10.172.319	9.479.613
Rimborsi spese sostenute per Convenzione MIUR					
Altri proventi	1.591	7.107	108.424	117.122	88.164
Totale	**1.591**	**7.835**	**10.306.786**	**10.316.212**	**9.625.366**

I ricavi della gestione industriale sono riferibili principalmente a:

- SNAM, per circa 3,9 miliardi di euro;
- Terna, per circa 2 miliardi di euro;
- Gruppo Fintecna, per circa 4,3 miliardi di euro, riconducibili principalmente ai ricavi delle società attive nella cantieristica navale.

I proventi della gestione immobiliare includono, principalmente, l'apporto di CDP Immobiliare.

Sezione 16 - Utili (Perdite) delle partecipazioni - Voce 240

16.1 Utili (Perdite) delle partecipazioni: composizione

(migliaia di euro)

Componenti reddituali/Settori	31/12/2014	31/12/2013
1. Imprese a controllo congiunto		
A. Proventi	**205.509**	**1.276.426**
1. Rivalutazioni	133.152	1.201.263
2. Utili da cessione		
3. Riprese di valore		
4. Altri proventi	72.357	75.163
B. Oneri	**(16.894)**	**(27.675)**
1. Svalutazioni	(4.935)	(544)
2. Rettifiche di valore da deterioramento	(11.673)	
3. Perdite da cessione		
4. Altri oneri	(286)	(27.131)
Risultato netto	**188.615**	**1.248.751**
2. Imprese sottoposte a influenza notevole		
A. Proventi	**406.070**	**7.505**
1. Rivalutazioni	401.490	4.616
2. Utili da cessione	1.963	
3. Riprese di valore	205	111
4. Altri proventi	2.412	2.778
B. Oneri	**(299)**	**(707)**
1. Svalutazioni	(298)	(707)
2. Rettifiche di valore da deterioramento		
3. Perdite da cessione	(1)	
4. Altri oneri		
Risultato netto	**405.771**	**6.798**
Totale	**594.386**	**1.255.549**

I principali apporti derivanti dalla valutazione con il metodo del patrimonio netto delle partecipazioni sottoposte a influenza notevole o a controllo congiunto sono rappresentati dalle partecipazioni in:

- ENI per 383 milioni di euro;
- TAG per 43 milioni di euro, di cui 54 milioni di euro relativi alla valutazione all'equity e -12 milioni di euro alle rettifiche per deterioramento;
- SIA per 13 milioni di euro;
- TIGF Holding S.A.S. per 24 milioni di euro;
- Toscana Energia S.p.A. per 23 milioni di euro;
- Azienda Energia e Servizi Torino S.p.A. - A.E.S. per 20 milioni di euro;
- Kedrion Group per 8 milioni di euro.

Sezione 19 - Utili (Perdite) da cessione di investimenti - Voce 270

19.1 Utili (Perdite) da cessione di investimenti: composizione

(migliaia di euro)

Componenti reddituali/Settori	31/12/2014	31/12/2013
A. Immobili	320	(4.123)
- Utili da cessione	320	965
- Perdite da cessione		(5.088)
B. Altre attività	2.562	13.361
- Utili da cessione	4.123	14.247
- Perdite da cessione	(1.561)	(886)
Risultato netto	**2.882**	**9.238**

Sezione 20 - Le imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente - Voce 290

20.1 Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente: composizione

(migliaia di euro)

Componenti reddituali/Settori	31/12/2014	31/12/2013
1. Imposte correnti (-)	(1.386.177)	(2.194.069)
2. Variazioni delle imposte correnti dei precedenti esercizi (+/-)	19.993	53.047
3. Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio (+)		
3.bis Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio per crediti d'imposta di cui alla L. 214/2011 (+)		
4. Variazione delle imposte anticipate (+/-)	(121.601)	98.168
5. Variazione delle imposte differite (+/-)	816.634	224.613
6. Imposte di competenza dell'esercizio (-) (-1+/-2+3+3bis+/-4+/-5)	(671.151)	(1.818.241)

20.2 Riconciliazione tra onere fiscale teorico e onere fiscale effettivo di bilancio

(migliaia di euro)

	31/12/2014	Tax rate
Utile al lordo delle imposte	**6.096.111**	
IRES Onere fiscale teorico (aliquota 27,5%)	**(1.676.431)**	**-27,50%**
Variazioni in aumento delle imposte		
- interessi passivi indeducibili	(64.123)	-1,05%
- svalutazioni delle partecipazioni	(53.029)	-0,87%
- altri costi non deducibili	(178.354)	-2,93%
- rettifiche di valore su crediti (+)	(102.516)	-1,68%
- differenze temporaneamente non deducibili	(62.023)	-1,02%
- differenze permanenti non deducibili	(28.637)	-0,47%
- addizionale IRES (c.d. "Robin Hood Tax")	(159.888)	-2,62%
- effetto diverse aliquote estere (+)	(11.870)	-0,19%
Variazioni in diminuzione delle imposte		
- dividendi esclusi 95%	561.658	9,21%
- altre variazioni	473.548	7,77%
- beneficio ACE	55.877	0,92%
- differenze cambi	71.853	1,18%
- rettifiche di valore su crediti (-)	60.071	0,99%
IRES Onere fiscale effettivo di bilancio	**(1.113.864)**	**-18,26%**

	31/12/2014	Tax rate
Imponibile IRAP	**4.982.261**	
IRAP Onere fiscale teorico (aliquota 5,57%)	**(277.512)**	**-5,57%**
Variazioni in aumento delle imposte		
- interessi indeducibili 4%	(12.882)	0,26%
- altri costi indeducibili	(56.827)	1,14%
Variazioni in diminuzione delle imposte		
- costi deducibili di esercizi precedenti	8.451	-0,17%
- costi deducibili relativi alle spese per il personale	13.454	-0,27%
- altre variazioni in diminuzione	53.003	-1,06%
IRAP Onere fiscale effettivo di bilancio	**(272.313)**	**-5,67%**

Sezione 21 - Utili (Perdite) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte - voce 310

21.1 Utile (Perdita) dei gruppi di attività/passività in via di dismissione al netto delle imposte: composizione

(migliaia di euro)

Componenti reddituali/Settori	31/12/2014	31/12/2013
1. Proventi	1.299.094	
2. Oneri	(1.249.635)	
3. Risultati delle valutazioni del gruppo di attività e delle passività associate	72.979	
4. Utili (Perdite) da realizzo	66.382	
5. Imposte e tasse	(26.640)	
Utile (Perdita)	**162.180**	**-**

In data 4 dicembre 2014, il Gruppo CDP, attraverso il Fondo Strategico Italiano S.p.A., ha ceduto a Shanghai Electric Corporation una quota del 40% della partecipazione detenuta in Ansaldo Energia per un corrispettivo pari a 400 milioni di euro. L'operazione ha comportato la perdita del controllo su Ansaldo Energia e il conseguente deconsolidamento. L'interessenza residua, classificata come partecipazione in società collegata, è stata rivalutata, alla data della perdita del controllo, sulla base del relativo fair value, in conformità a quanto previsto dall'IFRS 10, paragrafo 25. Complessivamente l'operazione ha prodotto un risultato positivo di 151 milioni di euro – di cui 83 milioni attribuibili alla rivalutazione – rilevato nella voce "310. Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte".

21.2 Dettaglio delle imposte sul reddito relative a gruppi di attività/passività in via di dismissione

(migliaia di euro)

	31/12/2014	31/12/2013
1. Fiscalità corrente (-)	(32.307)	
2. Variazione delle imposte anticipate (+/-)	(5.015)	
3. Variazione delle imposte differite (-/+)	10.682	
4. Imposte sul reddito di esercizio (-1 +/- 2 +/- 3)	**(26.640)**	

Sezione 22 - Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi - Voce 330

22.1 Dettaglio della voce 330 "Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi"

L'utile di pertinenza di terzi ammonta a 1.500.660 migliaia di euro.

(migliaia di euro)

Denominazioni imprese	31/12/2014	31/12/2013
Partecipazioni in società consolidate con interessenze di terzi significative		
1. Terna S.p.A.	466.674	348.595
2. SNAM S.p.A.	986.594	525.631
Altre partecipazioni	47.392	49.111
Totale	**1.500.660**	**923.337**

PARTE D - REDDITIVITÀ CONSOLIDATA COMPLESSIVA

Prospetto analitico della redditività consolidata complessiva

(migliaia di euro)

Voci	Importo lordo	Imposta sul reddito	Importo netto
10. Utile (Perdita) d'esercizio	**x**	**x**	**2.658.967**
Altre componenti reddituali senza rigiro a conto economico:			**(48.609)**
20. Attività materiali			
30. Attività immateriali			
40. Piani a benefici definiti	(43.611)	8.936	(34.675)
50. Attività non correnti in via di dismissione			
60. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate al patrimonio netto	(13.934)		(13.934)
Altre componenti reddituali con rigiro a conto economico:	**1.245.383**	**(65.714)**	**1.179.669**
70. Copertura di investimenti esteri			
a) variazioni di fair value			
b) rigiro a conto economico			
c) altre variazioni			
80. Differenze di cambio	**(34.391)**		**(34.391)**
a) variazioni di valore	(34.217)		(34.217)
b) rigiro a conto economico			
c) altre variazioni	(174)		(174)
90. Copertura dei flussi finanziari	**51.021**	**(19.600)**	**31.421**
a) variazioni di fair value	51.021	(19.600)	31.421
b) rigiro a conto economico			-
c) altre variazioni			
100. Attività finanziarie disponibili per la vendita	**(15.001)**	**(46.114)**	**(61.115)**
a) variazioni di fair value	221.698	(84.314)	137.384
b) rigiro a conto economico	(236.699)	38.200	(198.499)
- rettifiche da deterioramento	21.875	(301)	21.574
- utili/perdite da realizzo	(258.574)	38.501	(220.073)
c) altre variazioni			
110. Attività non correnti in via di dismissione			
a) variazioni di valore			
b) rigiro a conto economico			
c) altre variazioni			
120. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate al patrimonio netto	**1.243.754**		**1.243.754**
a) variazioni di fair value	1.243.754		1.243.754
b) rigiro a conto economico			
- rettifiche da deterioramento			
- utili/perdite da realizzo			
c) altre variazioni			
130. Totale altre componenti reddituali	**1.187.838**	**(56.778)**	**1.131.060**
140. Redditività complessiva (voce 10+130)	**x**	**x**	**3.790.027**
150. Redditività consolidata complessiva di pertinenza di terzi	x	x	1.453.307
160. Redditività consolidata complessiva di pertinenza della Capogruppo	**x**	**x**	**2.336.720**

PARTE E - INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA

Premessa

Il Gruppo CDP attribuisce una forte rilevanza alla gestione e al controllo dei rischi, quali condizioni per proseguire nella propria opera di sostegno alla crescita del Paese in un quadro dove adeguatezza patrimoniale, stabilità e sostenibilità degli utili, liquidità e una forte reputazione rappresentano i cardini per preservare nel tempo l'equilibrio economico-finanziario.
La strategia di risk management punta a una visione completa e coerente del profilo di rischio del Gruppo.

In linea con quanto espresso nel Regolamento Rischi della Capogruppo, i princípi di base della gestione e controllo dei rischi prevedono:

- la segregazione di ruoli e responsabilità in relazione all'assunzione e controllo dei rischi;
- l'indipendenza organizzativa del controllo dei rischi dalla gestione operativa dei medesimi;
- il rigore nei metodi e l'allineamento alla best practice internazionale dei sistemi di misurazione e controllo.

Per le società sottoposte a direzione e coordinamento la Capogruppo svolge funzioni di indirizzo, gestione e controllo complessivo anche in materia di risk management.

Per la descrizione dei rischi delle società appartenenti al Gruppo si rimanda alle Sezioni 1, 2 e 3 che seguono.

Monitoraggio dei rischi delle società sottoposte a direzione e coordinamento

Il Regolamento di Direzione e Coordinamento prevede che:

- le attività in ambito di gestione dei rischi delle società controllate siano presidiate dall'Area RMA della Capogruppo. L'Area RMA è sotto la responsabilità del Chief Risk Officer, posto a diretto riporto dell'Amministratore Delegato;
- le società controllate condividano con CDP le regole di assunzione dei rischi propedeuticamente alla loro approvazione; gli organi delle società controllate approvino le strategie e le policy di rischio delle relative società, assicurando la coerenza delle stesse con le regole di assunzione dei rischi del-

la Capogruppo e informino quest'ultima dell'avvenuto recepimento; l'Area RMA della Capogruppo monitori la corretta adozione, da parte delle società controllate, delle nuove regole di assunzione dei rischi;

- le unità organizzative Risk Management delle società controllate predispongano e inviino all'Area RMA della Capogruppo, con una frequenza adeguata alla specifica tipologia di rischio, l'informativa periodica richiesta, assicurando il rispetto dei requisiti funzionali stabiliti dalla Capogruppo.

Di seguito una sintesi delle principali attività svolte nell'ambito del monitoraggio dei rischi delle società sottoposte a direzione e coordinamento.
Con riferimento a CDPI SGR, è stata svolta attività di supporto in materia di gestione dei rischi nell'ambito del rapporto di co-sourcing. Si segnala che a partire da settembre la responsabilità dell'Unità di Risk Management, precedentemente in carico all'attuale Chief Risk Officer della Capogruppo, è stata affidata a una risorsa interna della controllata. Sono continuate le attività di Loss Data Collection e di valutazione del livello di esposizione della società ai rischi operativi. Sempre in ambito di rischi operativi, è stata svolta attività di formazione rivolta ad alcune risorse di CDPI SGR.
Si segnala inoltre il recepimento, da parte del Consiglio di Amministrazione della società, delle linee guida "Assetto dei presídi antiriciclaggio" emanate dalla Capogruppo. Tali linee guida consentono, tra le altre cose, di rispondere alle esigenze normative derivanti dalla regolamentazione secondaria, alla luce della quale le decisioni strategiche a livello di Gruppo in materia di gestione del rischio di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo sono rimesse agli organi aziendali della Capogruppo. Sono stati quindi attivati flussi informativi, sia periodici sia a evento, con l'Unità Organizzativa Antiriciclaggio e Compliance di CDPI SGR.
Con riferimento a CDP Immobiliare, è proseguita l'attività di analisi del portafoglio immobiliare al fine di implementare il monitoraggio dei rischi. È stata completata una prima fase di mappatura del profilo di rischio del portafoglio immobiliare in coerenza con i criteri previsti a livello di Gruppo. È stata completata inoltre la selezione di una società di consulenza per l'avvio dell'implementazione del sistema di gestione dei rischi operativi relativamente al top down risk assessment.
È previsto l'avvio per il 2015 di un servizio di outsourcing da parte di CDP con riferimento alle attività di risk management.
Per quanto riguarda FSI è proseguita l'attività di coordinamento e di collaborazione con la Direzione Risk Management di FSI, con particolare riferimento alla valutazione in fase di investimento del profilo di rischio delle singole operazioni. Le attività con FSI hanno riguardato inoltre il monitoraggio delle partecipazioni in portafoglio e la supervisione e il supporto per le valutazioni contabili legate alle componenti opzionali presenti nelle operazioni di investimento poste in essere dalla società stessa.
Relativamente a Fintecna, la funzione di Risk Management istituita nel corso del 2014, in stretto coordinamento con la Capogruppo, si è focalizzata sui rischi operativi. È stato presentato al management della società il framework metodologico per l'attività di valutazione del livello di esposizione dell'azienda ai rischi operativi. Sono stati inoltre avviati e completati il progetto pilota in relazione alla procedura "Acquisto di beni e servizi" e il progetto di top down risk assessment. Nel primo semestre è stato effettuato l'accentramento della tesoreria presso CDP ed è diventata concreta la possibilità di gestire l'ALM se-

condo gli indirizzi della Capogruppo. Si segnala infine nell'anno la quotazione di Fincantieri, partecipata da Fintecna.
Con riferimento a SACE le attività si sono concentrate prevalentemente sul confronto metodologico, sullo scambio di flussi informativi e sui cambiamenti delle policy di rischio. In particolare, i confronti metodologici hanno riguardato tematiche relative ai rischi di mercato e alle modalità di trattamento delle posizioni finanziarie nei sistemi di rischio attualmente utilizzati dalla società. Sono proseguiti il confronto e lo scambio di flussi informativi con riferimento al portafoglio garanzie di SACE S.p.A. consentendo di realizzare il database delle esposizioni del relativo portafoglio funzionale alla gestione dei rischi a livello di Gruppo.
Si segnala infine che SACE ha rivisto la struttura organizzativa estendendo il perimetro della funzione di controllo dei rischi.
Nel corso della seconda metà dell'esercizio le attività si sono concentrate prevalentemente sui cambiamenti delle policy di rischio che hanno riguardato sia l'attività tipica della società, connessa alla concessione di garanzie, sia l'attività di gestione finanziaria degli attivi, intrapresi dalla società durante l'ultimo semestre dell'anno. Sono state inoltre supportate le attività connesse alla definizione e alla strutturazione della garanzia dello Stato in favore di SACE ai sensi dell'articolo 32 del D.L. 91/2014 (convertito dalla L. 116/2014); tali attività si sono concluse nel mese di novembre con la sottoscrizione della Convenzione tra il Ministero dell'Economia e delle Finanze e SACE e l'emanazione di due Decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri connessi all'esercizio della garanzia.
Con riferimento a SIMEST si segnala l'avvio dell'erogazione del servizio di outsourcing da parte di CDP delle attività di risk management a partire dall'inizio del secondo semestre. All'interno del servizio di Risk Management è proseguito l'approfondimento dell'articolata realtà industriale della società ed è stata avviata un'attività di condivisione degli aspetti organizzativi e di processo al fine di poter redigere un documento contenente princípi di gestione dei rischi. È stata completata inoltre la selezione di una società di consulenza per lo svolgimento dell'attività di identificazione, attraverso interviste ai responsabili, dei principali rischi cui SIMEST è esposta (top down risk assessment).

Sezione 1 - Rischi del Gruppo bancario

Premessa

Nella struttura organizzativa della Capogruppo il Chief Risk Officer, posto a riporto diretto dell'Amministratore Delegato, è responsabile del governo di tutte le tipologie di rischio e della chiara rappresentazione al vertice e al Consiglio di Amministrazione del profilo di rischio complessivo di CDP e del suo grado di solidità. Nell'ambito di tale mandato, il Chief Risk Officer assicura il coordinamento delle attività dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio (RMA), del Servizio Compliance e dell'Area Crediti. RMA ha il mandato di supportare il Chief Risk Officer nel governo dei rischi e di monitorare tutte le tipologie di rischio, creando trasparenza sul profilo di rischio complessivo di CDP e sull'assorbimento di capitale associato a ciascuna tipologia di rischio.
Tali tipologie di rischio sono definite dalla Risk Policy approvata dal Consiglio di Amministrazione nel 2010, e successivamente aggiornata secondo le esigenze, e sono classificabili in rischi di mercato (cui afferiscono il rischio azionario, tasso d'interesse, inflazione e cambio), rischi di liquidità, di credito (all'interno del quale sono ricompresi i rischi di concentrazione e di controparte), rischi operativi e rischi reputazionali. La Risk Policy, soggetta ad aggiornamento con cadenza semestrale, si articola nel Regolamento Rischi e nei documenti a esso collegati, ciascuno dei quali riguarda una specifica categoria di rischi (per esempio il rischio tasso d'interesse) o un ambito di assunzione degli stessi (per esempio le attività di tesoreria e investimento in titoli). La Risk Policy rappresenta lo strumento cardine con cui il Consiglio di Amministrazione definisce la propensione al rischio di CDP, le soglie di tolleranza, i limiti di rischio, le politiche di governo dei rischi e il quadro dei relativi processi organizzativi.
I princípi guida per la gestione dei rischi di CDP sono riassunti nel Regolamento Rischi e prevedono:

- la segregazione di ruoli e responsabilità in relazione all'assunzione e controllo dei rischi;
- l'indipendenza organizzativa del controllo dei rischi dalla gestione operativa dei medesimi;
- il rigore nei sistemi di misurazione e controllo.

L'Area Risk Management e Antiriciclaggio si articola nei seguenti Servizi:

1. Rischio di Credito e Controparte;
2. Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value;
3. Rischi di Mercato e Liquidità (ALM);
4. Rischi Operativi;
5. Rischi da Partecipazioni;
6. Monitoraggio e Controllo Creditizio;
7. Antiriciclaggio.

Al responsabile del Servizio Rischi da Partecipazioni è attribuito altresì il ruolo di coordinamento della gestione dei rischi a livello di Gruppo.

Il Comitato Rischi, istituito nella sua forma attuale nel 2010, è un organo collegiale di natura tecnico-consultiva a supporto dell'Amministratore Delegato, che esprime pareri su tematiche di indirizzo e controllo del profilo complessivo di rischio di CDP e di valutazione operativa di rischi di particolare rilevanza. Il Comitato Rischi ha inoltre il compito di rilasciare pareri sulle operazioni di impatto rilevante (a supporto e nel rispetto delle prerogative del Consiglio di Amministrazione).
RMA verifica il rispetto dei limiti approvati dal Consiglio di Amministrazione e dei limiti operativi stabiliti dall'Amministratore Delegato, proponendo al Comitato Rischi eventuali azioni correttive al fine di garantire l'allineamento con la policy adottata e con il profilo di rischio scelto da CDP, monitorando gli assorbimenti di capitale economico e concorrendo all'attività di capital management.
Il Servizio Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value ha altresì il compito di mettere a disposizione dell'azienda modelli di calcolo certificati.

1.1 Rischio di credito

Informazioni di natura qualitativa

1. Aspetti generali

Il rischio di credito emerge principalmente dall'attività di impiego, sia nella Gestione Separata sia nella Gestione Ordinaria e, in via secondaria, dalle attività di copertura in derivati e da quella di tesoreria (nella fattispecie di rischio di controparte) poste in essere dalla Capogruppo.
La Gestione Separata, che in termini di stock è largamente prevalente, presenta storicamente esposizioni principalmente verso lo Stato e gli enti locali.
Rilevanza crescente hanno assunto, negli ultimi anni, le esposizioni in Gestione Separata nei confronti dei principali gruppi bancari operanti in Italia, attraverso i quali CDP veicola diverse tipologie di finanziamenti, in particolare quelli a sostegno delle PMI e a sostegno del mercato immobiliare residenziale.
Seppure di entità ancora minoritaria, rilevanti sono anche le esposizioni in Gestione Separata verso soggetti di natura privatistica impegnati in progetti d'interesse pubblico promossi da soggetti pubblici. A queste si accompagnano le esposizioni derivanti dal Fondo Rotativo per le Imprese, a oggi sostanzialmente immunizzate sotto il profilo del rischio di credito (in virtù della garanzia ultima dello Stato), e quelle assunte in ambito Export Banca. In Gestione Separata sono inoltre possibili interventi destinati all'accrescimento dell'efficienza energetica e finanziamenti nell'ambito delle attività di cooperazione internazionale allo sviluppo.
In Gestione Ordinaria CDP concede finanziamenti di tipo corporate e project attingendo alla raccolta non garantita dallo Stato, in concorrenza con il sistema bancario. I finanziamenti della Gestione Ordinaria sono principalmente finalizzati all'attività di fornitura di pubblici servizi e a investimenti finalizzati a ricerca, sviluppo, innovazione, tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, promozione del turismo, ambiente ed efficientamento energetico, green economy.

2. Politiche di gestione del rischio di credito

2.1 Aspetti organizzativi

I princípi seguiti dalla Capogruppo nelle proprie attività di finanziamento sono espressi dal Regolamento del Credito, che norma altresì il funzionamento del processo del credito e i ruoli delle unità organizzative coinvolte. A partire dal mese di novembre 2014, l'introduzione della figura del Chief Risk Officer,

nel cui ambito di responsabilità è stata collocata anche l'Area Crediti, ha comportato una revisione della normativa interna che regola il processo del credito.
L'Area Crediti, che svolge l'attività di revisione crediti, è responsabile, tra l'altro, dell'assegnazione del rating interno e della stima della Loss Given Default, parametri utilizzati a fini gestionali e determinati in coerenza con la Risk Policy e con la "Rating e recovery rate policy", un documento approvato dall'Amministratore Delegato che esplicita le metodologie adottate da CDP nell'attribuzione dei rating interni alle controparti e nella produzione di stime interne del tasso di recupero per singole operazioni di finanziamento. L'Area Crediti è altresì responsabile del monitoraggio dei finanziamenti in essere, sia per quanto riguarda l'andamento del rapporto, sia per l'evoluzione della situazione economico-finanziaria della controparte e le dinamiche del settore di appartenenza.
RMA è responsabile delle metodologie di determinazione del pricing aggiustato per il rischio, del monitoraggio della redditività aggiustata per il rischio e della rilevazione della concentrazione di portafoglio. RMA monitora regolarmente l'andamento complessivo del rischio del portafoglio crediti, anche al fine di individuare azioni correttive volte a ottimizzarne il profilo rischio/rendimento.
Rientrano inoltre tra le responsabilità di RMA riguardanti il rischio di credito:

- lo svolgimento di specifici controlli sul corretto svolgimento del monitoraggio andamentale sulle singole esposizioni, in particolare di quelle deteriorate, sulla valutazione della coerenza delle classificazioni, sulla congruità degli accantonamenti e sull'adeguatezza del processo di recupero;
- la predisposizione di Linee Guida, Regolamenti e Policy in materia di rating e di recovery rate;
- la definizione, selezione e implementazione di modelli, metodologie e strumenti del sistema di rating interno.

Il Comitato Crediti è un organo collegiale di natura tecnico-consultiva a supporto degli Organi Deliberanti che ha tra i suoi compiti quello di esprimere pareri obbligatori e non vincolanti sulle operazioni di finanziamento, in tema sia di merito creditizio sia di adeguatezza delle condizioni applicate. La composizione del Comitato Crediti prevede sia membri dell'Area Crediti sia membri di RMA.
Nei casi in cui vengano superate soglie prefissate di concentrazione e laddove il Comitato Crediti non esprima un parere unanime è altresì previsto un parere non vincolante del Chief Risk Officer sulle operazioni di finanziamento.

2.2 Sistemi di gestione, misurazione e controllo

Nell'ambito delle politiche di gestione e controllo del rischio di credito della Gestione Separata, la Capogruppo adotta un sistema di concessione dei finanziamenti agli enti territoriali in grado di ricondurre ogni prestito a categorie omogenee di rischio, definendo in maniera adeguata il livello di rischio associato ai singoli enti, con l'ausilio di parametri quantitativi differenziati per tipologia di ente e relativa dimensione.

Tale sistema di concessione dei finanziamenti consente di identificare, attraverso criteri qualitativi e quantitativi, i casi per i quali è necessario un approfondimento sul merito di credito del debitore.

Nel caso della Gestione Ordinaria e dei finanziamenti promossi da soggetti pubblici ex decreto-legge 29 novembre 2008 n.185, CDP si avvale di un modello proprietario validato per il calcolo dei rischi di credito di portafoglio. Nell'ambito dello stesso sistema CDP calcola anche il capitale economico associato all'intero portafoglio crediti, con la sola esclusione delle posizioni associate al rischio Stato.

RMA monitora il rispetto del sistema di limiti e degli indirizzi di composizione del portafoglio creditizio, introdotti nella Risk Policy nel corso del 2013. I limiti sono declinati in funzione del merito creditizio di ciascuna controparte, assumendo livelli più stringenti al diminuire del rating e del recovery rate, secondo proporzioni ricavate da misure di assorbimento patrimoniale.
RMA effettua inoltre prove di stress sulle misure di rischio del portafoglio creditizio, considerando ipotesi di peggioramento generalizzato del merito di credito, aumento delle probabilità di default, diminuzione dei tassi di recupero e aumento dei parametri di correlazione.

RMA monitora regolarmente l'esposizione netta corrente e potenziale verso controparti bancarie derivante dall'operatività in derivati al fine di evitare l'insorgere di concentrazioni. RMA verifica altresì il rispetto dei limiti di rating minimo della controparte e dei limiti associati a nozionale massimo ed equivalente creditizio massimo, per controparte o gruppo di controparti connesse, stabiliti nella Risk Policy di CDP. Analogamente RMA garantisce il monitoraggio delle esposizioni verso le controparti nell'attività di tesoreria, verificando il rispetto dei limiti e dei criteri fissati nella Risk Policy.

Le metodologie adottate per l'attribuzione del rating interno mirano ad assicurare il rispetto dei requisiti di riproducibilità e di omogeneità, anche attraverso la tracciatura del processo di assegnazione.
I modelli di rating in uso come strumenti benchmark nel processo di attribuzione del rating interno, sviluppati da provider esterni specializzati, sono suddivisi per le principali tipologie di clientela di CDP sulla base della dimensione, della forma giuridica e del settore di appartenenza.
La scala di rating adottata da CDP, in linea con quelle delle agenzie di rating, è suddivisa in 21 classi, di cui 10 relative a posizioni "investment grade" e 11 a posizioni "speculative grade"; inoltre è prevista una classe relativa alle controparti in default. Considerato il limitato numero di default storici sul portafoglio di CDP, anche in ragione delle tipologie di prenditori, le probabilità di default sono calibrate sulla base dei tassi di default di lungo periodo (through the cycle) calcolati utilizzando basi dati acquisite da un provider specializzato.
La definizione di default è quella prevista dalla normativa di vigilanza emanata dalla Banca d'Italia per le banche.
Le stime interne della Loss Given Default tengono conto delle diverse tipologie di garanzia, nonché dei tempi di recupero e sono differenziate per categoria di clientela.
Il sistema di rating viene utilizzato in sede di concessione (anche per la determinazione del pricing risk-adjusted nel caso dei soggetti privati), per l'attività di monitoraggio andamentale, per il calcolo degli accantonamenti collettivi, nell'ambito del sistema dei limiti e per le misure di assorbimento patrimoniale del portafoglio. È previsto un aggiornamento almeno annuale della valutazione di rischiosità attribuita alla controparte, che comunque viene riesaminata nel corso dell'anno nel caso si verifichino eventi o si acquisiscano informazioni tali da modificarne in misura significativa il merito di credito.

2.3 Tecniche di mitigazione del rischio di credito

Per la mitigazione del rischio di credito derivante dalle operazioni di finanziamento la Capogruppo si avvale delle tecniche usualmente impiegate in ambito bancario.
Le esposizioni creditizie di CDP in Gestione Separata riguardano, in misura rilevante, finanziamenti di scopo per cassa assistiti da delegazione di pagamento.

Le operazioni di finanziamento di pertinenza della Gestione Ordinaria e quelle dei soggetti non pubblici nell'ambito della Gestione Separata possono essere assistite da garanzie di tipo reale o personale. In particolare, per alcuni dei prodotti di supporto all'economia tramite provvista intermediata dal sistema bancario a supporto delle PMI (per esempio il "Nuovo Plafond PMI") e a sostegno del mercato immobiliare residenziale, è prevista la cessione in garanzia a CDP dei crediti sottostanti. Per i casi in cui non era prevista la cessione in garanzia (Plafond PMI 2009) il periodo di disponibilità è terminato nel 2012 e le corrispondenti esposizioni verso il sistema bancario sono in corso di ammortamento.
Oltre all'acquisizione di garanzie, principalmente nelle operazioni di pertinenza della Gestione Ordinaria e in quelle rivolte a soggetti non pubblici in Gestione Separata, è prevista la possibilità di inserire nei contratti di finanziamento l'obbligo per la controparte del rispetto di opportuni covenant finanziari e altre clausole contrattuali che consentano a CDP un più efficace presidio del rischio creditizio nel corso della vita dell'operazione.

Con riferimento ai finanziamenti in favore di soggetti privati, al fine di contenere il rischio di inserimento CDP partecipa a finanziamenti in concorso con il sistema bancario assumendo una quota che non supera, tendenzialmente, il limite del 50% dell'intera operazione.

Per quanto riguarda le operazioni di project finance, particolare rilievo assume il supporto degli sponsor all'iniziativa durante la fase di costruzione dell'opera, sia in termini di impegno a immettere risorse aggiuntive, in caso di necessità, sia nel rimanere nell'azionariato fino al completamento e all'avvio dell'operatività.

Per quanto concerne le controparti bancarie nelle operazioni in derivati di copertura, in virtù dei contratti ISDA siglati, si fa ricorso alla tecnica del netting. I contratti fanno riferimento all'accordo ISDA del 2002.
Per rafforzare la mitigazione del rischio di credito CDP impiega da tempo contratti di Credit Support Annex che prevedono lo scambio periodico di garanzie collaterali.
Lo schema di supporto adottato corrisponde allo schema standard proposto dall'ISDA.
Per quanto concerne le operazioni di securities financing, è previsto il ricorso ad accordi quadro di compensazione di tipo GMRA (Global Master Repurchase Agreement, schema ISMA 2000); inoltre, CDP ha aderito alla controparte centrale Cassa di Compensazione e Garanzia, attraverso la quale opera in pronti contro termine beneficiando di solidi meccanismi di protezione dal rischio di controparte.

2.4 Attività finanziarie deteriorate

La valutazione e la classificazione delle attività finanziarie deteriorate avviene sulla base di quanto disposto dalla normativa di vigilanza emanata dalla Banca d'Italia per le banche.
I principali eventi monitorati, per l'analisi della solidità finanziaria delle controparti e la conseguente valutazione in bilancio dell'esposizione creditizia, fanno riferimento a eventuali mancati pagamenti (o ad altri inadempimenti contrattuali), a dichiarazioni di dissesto finanziario degli enti locali o all'attivazione di procedure concorsuali per altri soggetti finanziati.
La valutazione delle attività deteriorate è basata sulla stima del piano di rientro dei crediti, attualizzata al tasso di interesse effettivo dello specifico rapporto di finanziamento. Nella stima del piano di rientro e della conseguente rettifica del valore dei crediti vengono considerate, ove presenti, eventuali garanzie reali o personali ricevute: tra queste, in particolare, vengono considerate le somme concesse e non somministrate sui mutui di scopo, per i quali la modalità di erogazione avviene in più soluzioni sulla base dello stato avanzamento lavori dell'opera finanziata. Alle controparti che presentano consistenti ritardi nel rimborso dei finanziamenti, infatti, oltre alla sospensione della possibilità di accedere a nuovi finanziamenti della Capogruppo, viene bloccata la somministrazione di eventuali residui da erogare sui finanziamenti che presentano criticità.
La valutazione è sottoposta a revisione ogni qualvolta si venga a conoscenza di eventi significativi che possano modificare le prospettive di recupero dell'esposizione creditizia. Affinché tali eventi siano tempestivamente recepiti, viene effettuato un monitoraggio periodico delle informazioni disponibili sulla situazione finanziaria ed economica dei debitori e un costante controllo sull'andamento di eventuali accordi stragiudiziali in corso di definizione e sull'evoluzione delle procedure giudiziali in essere relative alla clientela.
La classificazione delle attività deteriorate è rivolta ad identificare – sulla base delle informazioni sulla situazione finanziaria della controparte, dell'anzianità dello scaduto, delle soglie di rilevanza identificate dalla normativa di vigilanza e di eventuali ristrutturazioni del debito concesse da CDP – le posizioni non performing da includere tra le sofferenze, gli incagli, le esposizioni ristrutturate e le esposizioni scadute e/o sconfinanti.
Il monitoraggio e la gestione delle esposizioni deteriorate avviene, in fase di pre-contenzioso, a cura della dell'Area Crediti in coordinamento con le altre strutture organizzative coinvolte. L'attività di recupero di tali esposizioni è finalizzata a massimizzare il risultato economico e finanziario, percorrendo laddove ritenuto opportuno l'attività stragiudiziale anche mediante accordi transattivi che consentano di incidere positivamente sui tempi di recupero e sul livello dei costi sostenuti.
Il ritorno *in bonis* di esposizioni deteriorate può avvenire solo previo accertamento del venir meno delle condizioni di criticità o dello stato di insolvenza e subordinatamente al parere vincolante, ove previsto, della struttura deputata al monitoraggio dei crediti.

A. Qualità del credito

A.1 Esposizioni creditizie deteriorate e *in bonis*: consistenze, rettifiche di valore, dinamica, distribuzione economica e territoriale

A.1.1 Distribuzione delle attività finanziarie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia (valori di bilancio)

(migliaia di euro)

Portafogli/Qualità	Gruppo bancario						Altre imprese		Totale
	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturate	Esposizioni scadute deteriorate	Esposizioni scadute non deteriorate	Altre attività	Deteriorate	Altre	
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione						277.147		108.620	385.767
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita						5.599.577		1.110	5.600.687
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza						21.346.324		1.566.679	22.913.003
4. Crediti verso banche						26.503.509		2.271.925	28.775.434
5. Crediti verso clientela	26.350	148.070		26.009	99.107	262.268.306	132.429	4.726.374	267.426.645
6. Attività finanziarie valutate al fair value								156.497	156.497
7. Attività finanziarie in corso di dismissione									
8. Derivati di copertura						672.221		896.566	1.568.787
Totale al 31/12/2014	**26.350**	**148.070**		**26.009**	**99.107**	**316.667.084**	**132.429**	**9.727.771**	**326.826.820**
Totale al 31/12/2013	**12.025**	**194.053**		**35.257**	**80.926**	**278.651.729**	**130.551**	**12.443.153**	**291.547.694**

A.1.2 Distribuzione delle esposizioni creditizie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia (valori lordi e netti)

(migliaia di euro)

Portafogli/Qualità	Attività deteriorate			*In bonis*			Totale
	Esposizione lorda	Rettifiche specifiche	Esposizione netta	Esposizione lorda	Rettifiche di portafoglio	Esposizione netta	(esposizione netta)
A. Gruppo bancario							
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione				x	x	277.147	277.147
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita				5.599.577		5.599.577	5.599.577
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza				21.346.324		21.346.324	21.346.324
4. Crediti verso banche				26.532.765	(29.256)	26.503.509	26.503.509
5. Crediti verso clientela	365.025	(164.596)	200.429	262.432.672	(65.259)	262.367.413	262.567.842
6. Attività finanziarie valutate al fair value				x	x		
7. Attività finanziarie in corso di dismissione							
8. Derivati di copertura				x	x	672.221	672.221
Totale A	**365.025**	**(164.596)**	**200.429**	**315.911.338**	**(94.515)**	**316.766.191**	**316.966.620**
B. Altre imprese incluse nel consolidamento							
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione				x	x	108.620	108.620
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita				1.110		1.110	1.110
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza				1.566.679		1.566.679	1.566.679
4. Crediti verso banche				2.271.925		2.271.925	2.271.925
5. Crediti verso clientela	157.863	(25.434)	132.429	4.730.461	(4.087)	4.726.374	4.858.803
6. Attività finanziarie valutate al fair value				x	x	156.497	156.497
7. Attività finanziarie in corso di dismissione							
8. Derivati di copertura				x	x	896.566	896.566
Totale B	**157.863**	**(25.434)**	**132.429**	**8.570.175**	**(4.087)**	**9.727.771**	**9.860.200**
Totale al 31/12/2014	**522.888**	**(190.030)**	**332.858**	**324.481.513**	**(98.602)**	**326.493.962**	**326.826.820**
Totale al 31/12/2013	**508.726**	**(136.840)**	**371.886**	**288.978.533**	**(148.429)**	**291.578.972**	**291.950.858**

A.1.3 Gruppo bancario - Esposizioni creditizie per cassa e fuori bilancio verso banche: valori lordi e netti

(migliaia di euro)

Tipologie esposizioni/Valori	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta
A. Esposizioni per cassa				
a) Sofferenze			x	
b) Incagli			x	
c) Esposizioni ristrutturate			x	
d) Esposizioni scadute deteriorate			x	
e) Altre attività	26.839.268	x	(29.256)	**26.810.012**
Totale A	**26.839.268**		**(29.256)**	**26.810.012**
B. Esposizioni fuori bilancio				
a) Deteriorate			x	
b) Altre	455.632	x	(460)	**455.172**
Totale B	**455.632**		**(460)**	**455.172**
Totale (A+B)	**27.294.900**		**(29.716)**	**27.265.184**

A.1.6 Gruppo bancario - Esposizioni creditizie per cassa e fuori bilancio verso clientela: valori lordi e netti

(migliaia di euro)

Tipologie esposizioni/Valori	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta
A. Esposizioni per cassa				
a) Sofferenze	78.930	(52.580)	x	26.350
b) Incagli	260.074	(112.004)	x	148.070
c) Esposizioni ristrutturate			x	
d) Esposizioni scadute deteriorate	26.021	(12)	x	26.009
e) Altre attività	290.402.612		(65.259)	290.337.353
Totale A	**290.767.637**	**(164.596)**	**(65.259)**	**290.537.782**
B. Esposizioni fuori bilancio				
a) Deteriorate	26.670	(5.108)	x	21.562
b) Altre	16.805.531	x	(18.045)	16.787.486
Totale B	**16.832.201**	**(5.108)**	**(18.045)**	**16.809.048**
Totale (A+B)	**307.599.838**	**(169.704)**	**(83.304)**	**307.346.830**

A.1.7 Gruppo bancario - Esposizioni creditizie per cassa verso clientela: dinamica delle esposizioni deteriorate lorde

(migliaia di euro)

Causali/Categorie	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturate	Esposizioni scadute
A. Esposizione lorda iniziale	**61.629**	**255.996**		**35.257**
- di cui: esposizioni cedute non cancellate				
B. Variazioni in aumento	**18.422**	**29.396**		**28.289**
B.1 ingressi da crediti *in bonis*	315	2.762		27.156
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate	16.736	22.489		174
B.3 altre variazioni in aumento	1.371	4.145		959
C. Variazioni in diminuzione	**1.121**	**25.318**		**37.525**
C.1 uscite verso crediti *in bonis*		4.591		9.711
C.2 cancellazioni				
C.3 incassi	1.121	6.164		2.965
C.4 realizzi per cessioni				
C.4 bis perdite da cessione				
C.5 trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate		14.550		24.849
C.6 altre variazioni in diminuzione		13		
D. Esposizione lorda finale	**78.930**	**260.074**		**26.021**
- di cui: esposizioni cedute non cancellate				

A.1.8 Gruppo bancario - Esposizioni creditizie per cassa verso clientela: dinamica delle rettifiche di valore complessive

(migliaia di euro)

Causali/Categorie	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturate	Esposizioni scadute
A. Rettifiche complessive iniziali	**49.604**	**61.943**		
- di cui: esposizioni cedute non cancellate				
B. Variazioni in aumento	**3.893**	**50.061**		**12**
B.1 rettifiche di valore	2.915	48.562		12
B.1 bis perdite da cessione				
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate				
B.3 altre variazioni in aumento	978	1.499		
C. Variazioni in diminuzione	**917**			
C.1 riprese di valore da valutazione	208			
C.2 riprese di valore da incasso	708			
C.2 bis utili da cessione				
C.3 cancellazioni				
C.4 trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate				
C.5 altre variazioni in diminuzione	1			
D. Rettifiche complessive finali	**52.580**	**112.004**		**12**
- di cui: esposizioni cedute non cancellate				

A.2 Classificazione delle esposizioni per classi di rating esterni e interni

A.2.1 Gruppo bancario - Distribuzione delle esposizioni creditizie per cassa e "fuori bilancio" per classi di rating esterni

(migliaia di euro)

Esposizioni	Classi di rating esterni						Senza rating	Totale
	classe 1	classe 2	classe 3	classe 4	classe 5	classe 6		
A. Esposizioni per cassa	**24.444**	**2.680.215**	**247.306.871**	**6.978.836**	**2.132.308**	**20.546**	**59.501.889**	**318.645.109**
B. Derivati	**407**	**5.993**					**9.982**	**16.382**
B.1 Derivati finanziari	407	5.993					9.982	16.382
B.2 Derivati creditizi								
C. Garanzie rilasciate			**234.748**	**157.287**			**557.293**	**949.328**
D. Impegni a erogare fondi		**122.707**	**12.590.725**	**244.508**	**66.559**		**3.272.088**	**16.296.587**
E. Altre								
Totale	**24.851**	**2.808.915**	**260.132.344**	**7.380.631**	**2.198.867**	**20.546**	**63.341.252**	**335.907.406**

Di seguito è riportato il raccordo (mapping) tra le classi di rischio e i rating delle agenzie utilizzate.

Mapping dei rating a lungo termine rilasciati dalle agenzie di rating esterne

Classe di merito di credito	ECAI		
	Moody's	Fitch	Standard & Poor's
Classe 1	da Aaa a Aa3	da AAA a AA-	da AAA a AA-
Classe 2	da A1 a A3	da A+ a A-	da A+ a A-
Classe 3	da Baa1 a Baa3	da BBB+ a BBB-	da BBB+ a BBB-
Classe 4	da Ba1 a Ba3	da BB+ a BB-	da BB+ a BB-
Classe 5	da B1 a B3	da B+ a B-	da B+ a B-
Classe 6	Caa1 e inferiori	CCC+ e inferiori	CCC+ e inferiori

A.3 Distribuzione delle esposizioni creditizie garantite per tipologia di garanzia

A.3.1 Gruppo bancario - Esposizioni creditizie verso banche garantite

(migliaia di euro)

	Valore esposizione netta	Garanzie reali (1)				Garanzie personali (2)									Totale (1)+(2)
						Derivati su crediti					Crediti di firma				
		Immobili					Altri derivati								
		Ipoteche	Leasing finanziario	Titoli	Altre garanzie reali	Crediti Linked Notes	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	
1. Esposizioni creditizie per cassa garantite:	**16.941.951**			**8.521.237**	**7.044.336**						**1.327.162**			**49.215**	**16.941.950**
1.1 totalmente garantite	16.931.183			8.521.237	7.044.336						1.316.395			49.215	16.931.183
- di cui deteriorate															
1.2 parzialmente garantite	10.768										10.767				10.767
- di cui deteriorate															
2. Esposizioni creditizie "fuori bilancio" garantite:	**241.387**				**1.997**						**12.339**			**227.051**	**241.387**
2.1 totalmente garantite	241.387				1.997						12.339			227.051	241.387
- di cui deteriorate															
2.2 parzialmente garantite															
- di cui deteriorate															

A.3.2 Gruppo bancario - Esposizioni creditizie verso clientela garantite

(migliaia di euro)

	Valore esposizione netta	Garanzie reali (1)				Garanzie personali (2)									Totale (1)+(2)
						Derivati su crediti					Crediti di firma				
		Immobili					Altri derivati								
		Ipoteche	Leasing finanziario	Titoli	Altre garanzie reali	Credit Linked Notes	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Altri soggetti	
1. Esposizioni creditizie per cassa garantite:	**106.847.888**	**117.086**		**19.663.416**	**7.078.373**						**1.135.730**	**723.511**	**129.621**	**2.813.038**	**31.660.775**
1.1 totalmente garantite	24.440.334	92.483		19.663.416	979.364						806.410	722.189	28.852	2.147.620	24.440.334
- di cui deteriorate	*24.517*	*22.875*									*1.642*				24.517
1.2 parzialmente garantite	82.407.554	24.603			6.099.009						329.320	1.322	100.769	665.418	7.220.441
- di cui deteriorate	*127.717*				*448*						*120.841*				121.289
2. Esposizioni creditizie "fuori bilancio" garantite:	**4.350.344**	**1.139**		**298.336**	**302.098**						**738.020**	**115.929**	**19.582**	**2.761.801**	**4.236.905**
2.1 totalmente garantite	4.203.904	1.139		298.336	288.679						738.020	115.929		2.761.801	4.203.904
- di cui deteriorate	*18.740*										*18.740*				18.740
2.2 parzialmente garantite	146.440				13.419								19.582		33.001
- di cui deteriorate															

B. Distribuzione e concentrazione delle esposizioni creditizie

B.1 Gruppo bancario - Distribuzione settoriale delle esposizioni creditizie per cassa e "fuori bilancio" verso clientela (valore di bilancio)

(migliaia di euro)

Esposizioni/Controparti	Governi			Altri enti pubblici			Società finanziarie			Società di assicurazione			Imprese non finanziarie			Altri soggetti		
	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio	Esposizione netta	Rettifiche val. specifiche	Rettifiche val. di portafoglio
A. Esposizioni per cassa																		
A.1 Sofferenze			x	2.985	(1.730)	x		(3.760)	x			x	23.365	(46.971)	x		(119)	x
A.2 Incagli			x	3.424	(34.701)	x			x			x	144.646	(77.303)	x			x
A.3 Esposizioni ristrutturate			x			x			x			x			x			x
A.4 Esposizioni scadute			x	1.872		x			x			x	24.137	(12)	x			x
A.5 Altre esposizioni	212.899.959	x		47.007.185	x		21.503.932	x	(35)		x		8.899.266	x	(65.224)	27.011	x	
Totale A	**212.899.959**			**47.015.466**	**(36.431)**		**21.503.932**	**(3.760)**	**(35)**				**9.091.414**	**(124.286)**	**(65.224)**	**27.011**	**(119)**	
B. Esposizioni "fuori bilancio"																		
B.1 Sofferenze			x			x		(151)	x			x	606		x			x
B.2 Incagli			x			x			x			x	18.588	(4.957)	x			x
B.3 Altre attività deteriorate			x	184		x			x			x	2.184		x			x
B.4 Altre esposizioni	7.076.139	x		2.621.255	x		18.639	x			x		7.067.307	x	(18.045)	4.146	x	
Totale B	**7.076.139**			**2.621.439**			**18.639**	**(151)**					**7.088.685**	**(4.957)**	**(18.045)**	**4.146**		
Totale al 31/12/2014	**219.976.098**			**49.636.905**	**(36.431)**		**21.522.571**	**(3.911)**	**(35)**				**16.180.099**	**(129.243)**	**(83.269)**	**31.157**	**(119)**	
T otale al 31/12/2013	**199.204.664**			**51.205.096**	**(33.906)**		**9.442.543**	**(3.911)**					**18.130.603**	**(74.048)**	**(12.043)**	**51.212**	**(119)**	

B.2 Gruppo bancario - Distribuzione territoriale delle esposizioni creditizie per cassa e "fuori bilancio" verso clientela (valore di bilancio)

(migliaia di euro)

Esposizioni/Aree geografiche	Italia		Altri Paesi europei		America		Asia		Resto del mondo	
	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive
A. Esposizioni per cassa										
A.1 Sofferenze	26.350	(52.580)								
A.2 Incagli	148.070	(112.004)								
A.3 Esposizioni ristrutturate										
A.4 Esposizioni scadute	26.009	(12)								
A.5 Altre esposizioni	289.711.777	(65.259)	409.580		85.591		112.150		18.255	
Totale A	**289.912.206**	**(229.855)**	**409.580**		**85.591**		**112.150**		**18.255**	
B. Esposizioni "fuori bilancio"										
B.1 Sofferenze	606	(151)								
B.2 Incagli	18.588	(4.957)								
B.3 Altre attività deteriorate	2.368									
B.4 Altre esposizioni	14.654.734	(18.045)			1.893.662		122.227		116.863	
Totale B	**14.676.296**	**(23.153)**			**1.893.662**		**122.227**		**116.863**	
Totale (A+B) al 31/12/2014	**304.588.502**	**(253.008)**	**409.580**		**1.979.253**		**234.377**		**135.118**	
Totale (A+B) al 31/12/2013	**275.288.065**	**(124.027)**	**6.562**		**2.369.531**		**234.278**		**135.682**	

B.3 Gruppo bancario - Distribuzione territoriale delle esposizioni creditizie per cassa e "fuori bilancio" verso banche (valori di bilancio)

(migliaia di euro)

Esposizioni/Aree geografiche	Italia		Altri Paesi europei		America		Asia		Resto del mondo	
	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Rettifiche di valore complessive
A. Esposizioni per cassa										
A.1 Sofferenze										
A.2 Incagli										
A.3 Esposizioni ristrutturate										
A.4 Esposizioni scadute										
A.5 Altre esposizioni	24.721.870	(29.256)	2.088.142							
Totale A	**24.721.870**	**(29.256)**	**2.088.142**							
B. Esposizioni "fuori bilancio"										
B.1 Sofferenze										
B.2 Incagli										
B.3 Altre attività deteriorate										
B.4 Altre esposizioni	218.650	(460)	236.522							
Totale B	**218.650**	**(460)**	**236.522**							
Totale (A+B) al 31/12/2014	**24.940.520**	**(29.716)**	**2.324.664**							
Totale (A+B) al 31/12/2013	**13.831.972**	**(25.475)**	**1.691.635**							

C. Operazioni di cartolarizzazione e di cessione delle attività

C.1 Operazioni di cartolarizzazione

Informazioni di natura qualitativa

Alla fine del 2002 l'Istituto Cassa depositi e prestiti, allora ente pubblico, aveva proceduto a cartolarizzare, con cessione *pro soluto*, n. 6 portafogli di crediti verso clientela derivanti da contratti di mutuo erogati ai seguenti soggetti:

1. aziende speciali o consortili di enti locali, consorzi di enti locali, società per azioni o società a responsabilità limitata, che fossero gestori di pubblici servizi (portafoglio estinto);
2. amministrazioni dello Stato, regioni, province autonome o enti locali (portafoglio estinto);
3. A2A S.p.A. (portafoglio estinto);
4. Acea Distribuzione S.p.A. (portafoglio estinto);
5. RFI S.p.A.;
6. Poste Italiane S.p.A. (portafoglio estinto).

Al 31 dicembre 2014 residua un solo portafoglio di crediti cartolarizzati (RFI S.p.A.). L'andamento di tale operazione e dei flussi correlati si sta svolgendo regolarmente.
Si sottolinea che i mutui sottostanti tale operazione sono stati oggetto di integrale cancellazione dal bilancio, in quanto ci si è avvalsi dell'esenzione prevista dal paragrafo 27 dell'IFRS 1 che consente al neo-utilizzatore di applicare le regole per la derecognition delle attività finanziarie prospetticamente per le operazioni verificatesi a partire dal 1° gennaio 2004.

Informazioni di natura quantitativa

C.8 Gruppo bancario - Attività di servicer - Incassi dei crediti cartolarizzati e rimborsi dei titoli emessi dalla società veicolo per la cartolarizzazione

(migliaia di euro)

Servicer	Società veicolo	Attività cartolarizzate (dato di fine periodo)		Incassi crediti realizzati nell'anno		Quota % dei titoli rimborsati (dato di fine periodo)					
						Senior		Mezzanine		Junior	
		Deteriorate	*In bonis*	Deteriorate	*In bonis*	Attività deteriorate	Attività *in bonis*	Attività deteriorate	Attività *in bonis*	Attività deteriorate	Attività *in bonis*
CDP S.p.A.	CPG - Società di cartolarizzazione a r.l.		223.413		32.263						

E. Operazioni di cessione

A. Attività finanziarie cedute e non cancellate integralmente

Informazioni di natura qualitativa

Le attività finanziarie cedute e non cancellate sono costituite da titoli di Stato, allocati nei portafogli "Attività finanziarie disponibili per la vendita" e "Attività finanziarie detenute sino alla scadenza", sottostanti a operazioni di pronti contro termine passivi con controparti bancarie.

Informazioni di natura quantitativa

E.1 Gruppo bancario - Attività finanziarie cedute non cancellate: valore di bilancio e intero valore

(migliaia di euro)

Forme tecniche/ Portafoglio	Attività finanziarie detenute per la negoziazione			Attività finanziarie valutate al fair value			Attività finanziarie disponibili per la vendita			Attività finanziarie detenute sino alla scadenza			Crediti v/banche			Crediti v/clientela			Totale	
	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	31/12/2014	31/12/2013
A. Attività per cassa							**294.714**			**1.365.323**									**1.660.037**	**443.944**
1. Titoli di debito							294.714			1.365.323									1.660.037	443.944
2. Titoli di capitale										x	x	x	x	x	x	x	x	x		
3. O.I.C.R.										x	x	x	x	x	x	x	x	x		
4. Finanziamenti																				
B. Strumenti derivati				**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**		
Totale 31/12/2014							**294.714**			**1.365.323**									**1.660.037**	**x**
- di cui deteriorate																				x
Totale 31/12/2013							**195.918**			**248.026**									**x**	**443.944**
- di cui deteriorate																			x	

Legenda
A = attività finanziarie cedute rilevate per intero (valore di bilancio)
B = attività finanziarie cedute rilevate parzialmente (valore di bilancio)
C = attività finanziarie cedute rilevate parzialmente (intero valore)

E.2 Gruppo bancario - Passività finanziarie a fronte di attività finanziarie cedute non cancellate: valore di bilancio

(migliaia di euro)

Forme tecniche/ Portafoglio	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	Attività finanziarie valutate al fair value	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	Crediti v/banche	Crediti v/clientela	Totale
1. Debiti verso clientela			**141.026**	**168.007**			**309.033**
a) a fronte di attività rilevate per intero			141.026	168.007			309.033
b) a fronte di attività rilevate parzialmente							
2. Debiti verso banche			**153.208**	**1.413.002**			**1.566.210**
a) a fronte di attività rilevate per intero			153.208	1.413.002			1.566.210
b) a fronte di attività rilevate parzialmente							
3. Titoli in circolazione							
a) a fronte di attività rilevate per intero							
b) a fronte di attività rilevate parzialmente							
Totale 31/12/2014			**294.234**	**1.581.009**			**1.875.243**
Totale 31/12/2013			**195.508**	**247.718**			**443.226**

E.3 Gruppo bancario - Operazioni di cessione con passività aventi rivalsa esclusivamente sulle attività cedute: fair value

(migliaia di euro)

Forme tecniche/ Portafoglio	Attività finanziarie detenute per la negoziazione		Attività finanziarie valutate al fair value		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie detenute sino alla scadenza (fair value)		Crediti v/banche (fair value)		Crediti v/dientela (fair value)		Totale	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	31/12/2014	31/12/2013
A. Attività per cassa					**294.714**		**1.590.869**						**1.885.583**	**444.355**
1. Titoli di debito					294.714		1.590.869						1.885.583	444.355
2. Titoli di capitale							x	x	x	x	x	x		
3. O.I.C.R.							x	x	x	x	x	x		
4. Finanziamenti														
B. Strumenti derivati			**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**	**x**		
Totale attività					**294.714**		**1.590.869**						**1.885.583**	**444.355**
C. Passività associate					**294.234**		**1.581.009**						**x**	**x**
1. Debiti verso clientela					141.026		168.007						x	x
2. Debiti verso banche					153.208		1.413.002						x	x
3. Titoli in circolazione														
Totale passività					**294.234**		**1.581.009**						**1.875.243**	**443.226**
Valore netto 31/12/2014					**480**		**9.860**						**10.340**	**x**
Valore netto 31/12/2013					**410**		**719**						**x**	**1.129**

Legenda
A = attività finanziarie cedute rilevate per intero
B = attività finanziarie cedute rilevate parzialmente

B. Attività finanziarie cedute e cancellate integralmente con rilevazione del continuo coinvolgimento

Informazioni di natura qualitativa

Non vi sono operazioni rientranti nel portafoglio delle attività finanziarie cedute e cancellate integralmente con rilevazione del continuo coinvolgimento.

E.4 Gruppo bancario - Operazioni di covered bond

Nel corso del 2013 sono state integralmente estinte le residue emissioni eseguite dalla Capogruppo nell'ambito del programma "Covered Bond" avviato nel 2004, nell'ambito del quale sono state effettuate quattro emissioni pubbliche per un ammontare complessivo di 8 miliardi di euro e un piazzamento privato in yen per un importo equivalente a circa 64 milioni di euro.

Non sussistono pertanto, alla data di bilancio, esposizioni per obbligazioni garantite.

1.2 Gruppo bancario - Rischi di mercato

1.2.1 Rischio di tasso di interesse e di prezzo - Portafoglio di negoziazione di vigilanza

Informazioni di natura qualitativa

A. Aspetti generali

Non sono state poste in essere operazioni rientranti nel portafoglio di negoziazione di vigilanza.

1.2.2 rischio di tasso di interesse e di prezzo - Portafoglio bancario

Informazioni di natura qualitativa

A. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di tasso di interesse e del rischio di prezzo

Nell'ambito della propria attività il Gruppo bancario è esposto al rischio tasso di interesse in tutte le sue accezioni: repricing, curva, base, opzionalità. La Capogruppo presidia inoltre il rischio inflazione nell'ambito dello stesso quadro concettuale e analitico del rischio tasso d'interesse nel portafoglio bancario.
I rischi di tasso d'interesse e inflazione incidono sulla redditività e sul valore economico di CDP.

La Capogruppo fronteggia un consistente rischio tasso di interesse sia per la presenza di ingenti masse non coperte preesistenti al momento della sua costituzione in società per azioni sia per la struttura degli attivi e passivi: una parte considerevole del bilancio di CDP prevede infatti la raccolta tramite Buoni ordinari a tasso fisso con opzione di rimborso anticipato mentre lo stock di impieghi è prevalentemente in finanziamenti a tasso fisso. Anche altre tipologie di Buoni fruttiferi postali, inoltre, incorporano un'opzionalità di rimborso anticipato sul valore della quale incidono significativamente i tassi d'interesse e l'inflazione.

Come approccio di riferimento per la misurazione e gestione del rischio tasso, CDP adotta un'ottica definita "prospettiva del valore economico", complementare alla "prospettiva della redditività". La prospettiva del valore economico corrisponde alla rappresentazione di lungo termine della prospettiva reddituale: il valore economico è infatti riconducibile alla sequenza attualizzata di tutti i margini d'interesse futuri.

In questa prospettiva, CDP analizza il proprio profilo di esposizione e di rischio attraverso la valutazione delle poste in bilancio sensibili ai tassi di interesse, quantificandone la reazione rispetto a perturbazioni piccole (analisi di sensitivity) e grandi (stress test) dei fattori di rischio. Il passaggio dalle misure di esposizione (derivate dalle analisi di sensitivity e di stress) alle misure di rischio avviene assegnando una probabilità agli scenari di mercato possibili. Ciò consente di pervenire a una distribuzione statistica del valore delle poste di bilancio considerate, nonché a misure di sintesi rappresentative del capitale economico necessario a fronte del rischio.
Tale struttura di monitoraggio si traduce nella definizione del Value-at-Risk (VaR), che CDP calcola utilizzando metodi basati sulla simulazione storica.
Per quantificare e monitorare il rischio di tasso d'interesse nel portafoglio bancario, CDP misura il VaR sia su orizzonti temporali brevi – come quello giornaliero e quello decadale – sia sull'orizzonte annuale, più adeguato per la valutazione interna dell'adeguatezza patrimoniale, in particolare per un rischio afferente al portafoglio bancario. Le misure di VaR calcolate su orizzonti brevi e la misura di VaR riferita all'orizzonte annuale condividono lo stesso insieme di modelli di valutazione delle poste di bilancio e di misurazione delle sensitivity e sfruttano gli stessi dati di input. Il calcolo del VaR sull'orizzonte giornaliero viene utilizzato per effettuare il test retrospettivo, poiché su tale frequenza si dispone di un campione più numeroso.
Il VaR sintetizza in un unico dato il risultato della simulazione di numerosi scenari, generati secondo le caratteristiche statistiche dei fattori di rischio. Con tutti i limiti di una misura di sintesi basata su scenari storici, il VaR presenta due pregi:

- recepisce in un singolo valore le conseguenze di caratteristiche complesse dei mercati e dei prodotti (volatilità, correlazioni, opzionalità e asimmetrie);
- tramite il test retrospettivo (backtesting) permette di controllare le ipotesi che sono alla base non solo del numero di VaR calcolato sull'orizzonte giornaliero, ma di tutta la simulazione.

La Risk Policy del Gruppo bancario prevede specifici limiti a presidio del rischio tasso d'interesse ed inflazione. Più in dettaglio, sono stabiliti limiti riferiti all'impatto sul valore economico di movimenti paralleli (+/- 100 punti base) della curva dei tassi d'interesse e della curva inflazione. Oltre a tali limiti, sono in vigore ulteriori limiti di maggior dettaglio, la cui determinazione è rimessa all'Amministratore Delegato.

La Capogruppo valuta l'impatto del rischio tasso anche in una prospettiva reddituale, riferita ad orizzonti più brevi, mediante i sistemi interni di pianificazione e di ALM, quantificando in particolare l'impatto di movimenti paralleli della curva dei tassi sul margine d'interesse.

La gestione dell'ALM punta alla minimizzazione del volume dei derivati di copertura tramite lo sfruttamento delle compensazioni naturali delle esposizioni di poste attive e passive a tasso fisso. L'attività di copertura avviene quindi su sottoinsiemi di tali poste, a seconda del segno dell'esposizione netta, in un'ottica di contenimento del rischio complessivo.
La responsabilità della gestione operativa del rischio tasso di interesse è assegnata a Finanza.

La misurazione e il monitoraggio del rischio di tasso sono effettuati da RMA e discussi in sede di Comitato Rischi. Il Consiglio di Amministrazione approva le politiche di gestione del rischio e le relative modalità di rilevazione ed è periodicamente informato in merito ai risultati conseguiti.

Il rischio di prezzo concerne la possibilità che il valore economico netto, la redditività o il patrimonio netto contabile siano influenzati negativamente da variabili relative a titoli azionari, in particolare dalle quotazioni di mercato dei titoli stessi e dei relativi derivati oppure da variazioni della redditività presente e prospettica dell'investimento in essi. Per questi fini CDP considera come assimilati a partecipazioni azionarie gli investimenti in quote di fondi comuni d'investimento, compresi quelli immobiliari. È oggetto di monitoraggio anche il rischio immobiliare connesso alla gestione, da parte di CDP Investimenti SGR S.p.A., dei fondi comuni Fondo Investimenti per l'Abitare e Fondo Investimenti per la Valorizzazione.

Coerentemente con l'ottica del valore economico netto, il rischio azionario è quantificato in termini di VaR (sull'orizzonte di un anno). Il VaR fornisce una proxy del rischio che titoli quotati e liquidi – anche laddove non iscritti al fair value corrente – non recuperino nel tempo eventuali perdite di valore, ed è calcolato mediante ipotesi sulla distribuzione statistica delle quotazioni azionarie, dei relativi derivati (qualora presenti) e del fair value dei titoli non quotati. La quantificazione del rischio avviene sotto assunzioni di continuità del modello di business di CDP, che prevede di detenere nel lungo periodo la maggior parte degli investimenti azionari.
Un'ulteriore fonte del rischio di prezzo è dovuta alle operazioni di raccolta di CDP, nella fattispecie all'emissione di Buoni fruttiferi postali di tipo "indicizzati a scadenza" e "Premia", il cui rendimento è legato all'andamento dell'indice Dow Jones Euro Stoxx 50. In relazione a tale rischio RMA monitora l'esposizione netta.

B. Attività di copertura del fair value

Le strategie sottostanti alle attività di copertura del fair value sono volte a ridurre le misure di rischio tasso di interesse e inflazione e in parte si differenziano per le due Gestioni della Capogruppo.

La Gestione Ordinaria viene di regola immunizzata dal rischio tasso di interesse in fase di origination.
Nell'ambito del passivo della Gestione Ordinaria, l'immunizzazione è attuata con coperture specifiche di emissioni a tasso fisso, variabile e strutturate in euro e in valuta estera, realizzate mediante Interest Rate Swap e Cross Currency Swap (CCS) indicizzati al parametro Euribor 6 mesi.
Per quanto concerne l'attivo, i finanziamenti a tasso fisso vengono generalmente coperti da IRS amortizing in cui CDP paga fisso e riceve variabile; può accadere in questo ambito che la copertura riguardi un aggregato omogeneo di finanziamenti.
Le coperture a oggi realizzate sono classificate contabilmente come micro fair value hedge; esiste inoltre un CCS di copertura di una emissione a tasso fisso in yen a copertura gestionale del rischio cambio e tasso connesso alla nota.

La Gestione Separata presenta una logica di gestione delle coperture diversa, dovuta alle ingenti masse di passività soggette ad opzione di rimborso anticipato. Proprio a causa del profilo di sensitivity delle opzioni, l'esposizione complessiva di CDP al rischio tasso in Gestione Separata subisce significative variazioni in funzione del livello dei tassi d'interesse. Quando l'esposizione raggiunge livelli ritenuti eccessivi, risulta necessario agire sulle leve disponibili, come per esempio la stipula di nuovi derivati, la terminazione anticipata di derivati in essere, l'acquisto di titoli di Stato a tasso fisso.

Per quanto riguarda le passività finanziarie, sono attualmente in essere coperture di fair value delle obbligazioni emesse nell'ambito del Programma EMTN, realizzate mediante IRS indicizzati al parametro Euribor 6 mesi.

In relazione alle attività finanziarie, all'inizio del 2006, a seguito dell'operazione di rinegoziazione dei finanziamenti a tasso fisso a carico dello Stato, CDP presentava un'esposizione negativa al rialzo dei tassi, a fronte della quale è stato realizzato un programma di micro-coperture del rischio tasso, individuando portafogli di mutui omogenei per tasso e scadenza.
L'attività di copertura è avvenuta mediante la stipula di IRS amortizing di tipo plain vanilla in cui CDP paga tasso fisso e riceve Euribor 6 mesi più spread.

Successivamente è proseguita un'analoga attività di copertura di parte delle nuove concessioni sull'attivo a tasso fisso, prediligendo le coperture di tipo uno-a-uno.
Una parte delle coperture su attivi a tasso fisso è stata terminata anticipatamente nel 2010, a seguito di un'operazione di rinegoziazione dei finanziamenti a tasso fisso. Alcune ulteriori coperture su attivi a tasso fisso sono state oggetto di terminazione anticipata anche negli anni successivi, contribuendo a contenere l'esposizione complessiva alla curva dei tassi.

Il rischio azionario collegato alle emissioni dei Buoni fruttiferi indicizzati allo Euro Stoxx 50 ("indicizzati a scadenza", "Premia" ed "Europa") viene immunizzato tramite l'acquisto di opzioni speculari a quelle implicite nei Buoni, tenendo conto del profilo di esposizione al rischio risultante dal monitoraggio periodico e realizzando coperture in ottica di portafoglio. Le caratteristiche finanziarie delle più recenti emissioni consentono infatti di sfruttare parziali overhedge su altre posizioni già in portafoglio aventi medesime caratteristiche. In particolare, le coperture delle opzioni implicite nelle serie di Buoni Europa, emesse a partire da giugno del 2013, sono realizzate sia tramite l'acquisto di opzioni speculari[37], sia tramite posizioni lunghe in opzioni già presenti in portafoglio per i pre-esistenti buoni Premia, laddove coincidano le caratteristiche finanziarie in termini di strike, date di fixing, scadenza. Le metriche introdotte nel monitoraggio del rischio derivante dalle opzioni equity consentono la verifica delle coperture sia in ottica "uno a uno", sia in ottica di aggregazione delle posizioni assimilabili in base alle predette caratteristiche.

37 Il nozionale acquistato a copertura è stimato sulla base del modello proprietario relativo al comportamento di rimborso della clientela.

Tali operazioni non sono soggette a hedge accounting: sia le opzioni implicite vendute sia le opzioni acquistate sono contabilizzate a fair value e si caratterizzano come coperture gestionali.
Nel corso del 2014, al fine di contenere l'esposizione derivante dalle discrepanze di copertura emerse a seguito di rimborsi diversi da quelli attesi, la Capogruppo ha proseguito il programma di unwind delle opzioni acquistate a copertura delle opzioni implicite presenti nelle serie di Buoni indicizzati a scadenza e Premia; coerentemente con questa strategia ha proceduto a coprire le nuove emissioni solo per le esposizioni non coperte in ottica di portafoglio.

C. Attività di copertura dei flussi finanziari

Nel corso del 2010 la Capogruppo ha posto in essere un programma di coperture di Buoni fruttiferi postali indicizzati al FOI, fonte primaria dell'esposizione ai tassi di inflazione, solo parzialmente mitigata dalla compensazione naturale con impieghi che presentano questo tipo di indicizzazione. Le coperture, classificate contabilmente come cash flow hedge, sono state realizzate mediante Zero coupon inflation swap con nozionale definito in modo conservativo, stimando, con l'ausilio del modello proprietario relativo al comportamento di rimborso della clientela, l'ammontare nominale che CDP attende giungere a scadenza per ogni serie di Buoni coperta. Nella maggior parte delle operazioni di copertura rientranti in tale categoria, rimane in capo alla Capogruppo il rischio base relativo a eventuali differenziali tra l'inflazione europea e quella italiana.

Nel tempo CDP ha inoltre utilizzato alcuni strumenti derivati per la copertura del rischio di cambio, designati in relazioni di copertura di flussi finanziari.
Nell'ambito dell'attivo della Gestione Separata sono attualmente in essere due coperture realizzate con cross currency swap nelle quali CDP trasforma i flussi finanziari di due titoli a tasso variabile in yen emessi dalla Repubblica Italiana in titoli a tasso fisso in euro.

Informazioni di natura quantitativa

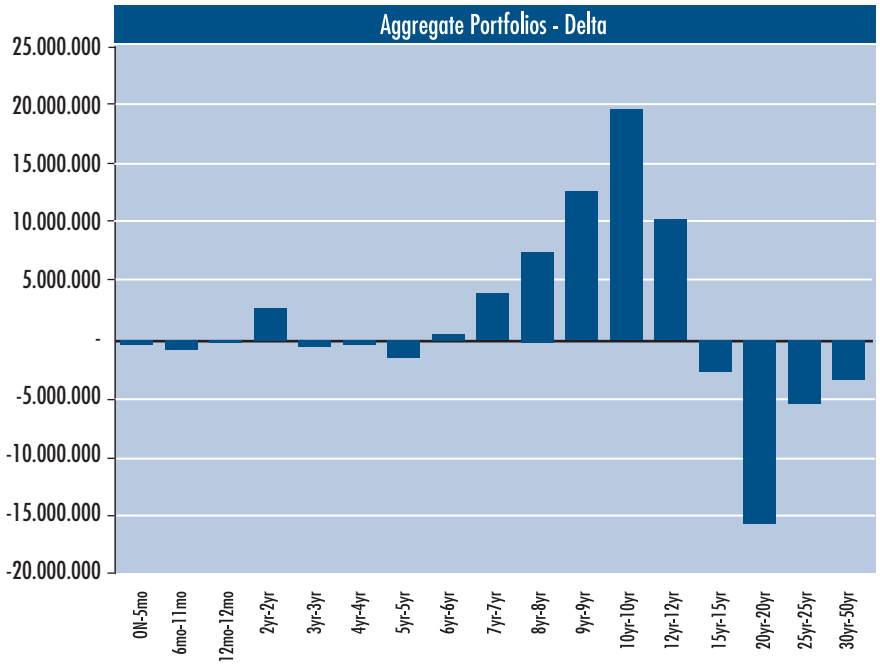
1. Portafoglio bancario: distribuzione per durata residua (per data di riprezzamento) delle attività e delle passività finanziarie

Si riporta di seguito un'analisi di sensitività al rischio di tasso di interesse sviluppata sulla base di modelli interni.

Sensitivity ai tassi zero coupon EURO per scadenza

Dati di mercato aggiornati al 31 dicembre 2014

Risk Factors	Delta
ON-5mo	-289.806
6mo-11mo	-826.117
12mo-12mo	-37.491
2yr-2yr	2.732.148
3yr-3yr	-217.480
4yr-4yr	-549.067
5yr-5yr	-1.694.897
6yr-6yr	644.133
7yr-7yr	3.437.551
8yr-8yr	7.605.434
9yr-9yr	12.379.639
10yr-10yr	19.099.314
12yr-12yr	10.290.209
15yr-15yr	-2.676.309
20yr-20yr	-16.020.541
25yr-25yr	-5.561.613
30yr-50yr	-3.076.173



1.2.3 Rischio di cambio

A. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di cambio

Il rischio di cambio consiste nella possibilità che fluttuazioni dei tassi di cambio possano influire negativamente sulla redditività e/o sul valore economico del Gruppo bancario.
Alcune particolari attività della Capogruppo possono generare rischio di cambio. CDP intraprende tali attività solo se protetta da adeguate coperture del rischio valutario.
Le attività di CDP che possono generare rischio di cambio sono di norma legate all'attività di emissione di titoli obbligazionari denominati in valuta estera, alla detenzione di partecipazioni le cui fluttuazioni possono essere soggette alle fluttuazioni del cambio, all'acquisto di titoli obbligazionari in valuta estera, e potenzialmente alla concessione di finanziamenti denominati in divise diverse dall'euro nell'ambito del sistema Export Banca.

B. Attività di copertura del rischio di cambio

Il rischio di cambio derivante dalle emissioni in valuta estera (al 31 dicembre 2014 riveniente da una EMTN denominata in yen) è coperto tramite cross currency swap che rende i flussi di cassa della Capogruppo equivalenti a quelli di un'emissione in euro. Il rischio di cambio derivante dall'acquisto di titoli obbligazionari in valuta estera (attualmente due titoli in yen emessi dalla Repubblica Italiana) è coperto tramite cross currency swap che rende i flussi di cassa di CDP equivalenti a quelli di titoli a tasso fisso denominati in euro.

Informazioni di natura quantitativa

1. Distribuzione per valuta di denominazione delle attività, delle passività e dei derivati

(migliaia di euro)

Voci	Valute					
	Dollari USA	Sterline	Yen	Dollari canadesi	Franchi svizzeri	Altre valute
A. Attività finanziarie			**413.421**			
A.1 Titoli di debito			413.421			
A.2 Titoli di capitale						
A.3 Finanziamenti a banche						
A.4 Finanziamenti a clientela						
A.5 Altre attività finanziarie						
B. Altre attività						
C. Passività finanziarie			**89.895**			
C.1 Debiti verso banche						
C.2 Debiti verso clientela						
C.3 Titoli di debito			89.895			
C.4 Altre passività finanziarie						
D. Altre passività						
E. Derivati finanziari						
- Opzioni						
+ posizioni lunghe			89.895			
+ posizioni corte			413.421			
- Altri derivati						
+ posizioni lunghe						
+ posizioni corte						
Totale attività			**503.316**			
Totale passività			**503.316**			
Sbilancio (+/-)						

1.2.4 Gli strumenti derivati

A. Derivati finanziari

A.2 Portafoglio bancario: valori nozionali di fine periodo e medi

A.2.1 Di copertura

(migliaia di euro)

Attività sottostanti/Tipologia derivati	31/12/2014		31/12/2013	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
1. Titoli di debito e tassi d'interesse	15.370.390		13.428.212	
a) Opzioni				
b) Swap	15.370.390		13.428.212	
c) Forward				
d) Future				
e) Altri				
2. Titoli di capitale e indici azionari				
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri				
3. Valute e oro	413.138		1.027.598	
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri	413.138		1.027.598	
4. Merci				
5. Altri sottostanti				
Totale	**15.783.528**		**14.455.810**	
Valori medi	**15.119.669**		**15.518.803**	

A.2.2 Altri derivati

(migliaia di euro)

Attività sottostanti/Tipologia derivati	31/12/2014		31/12/2013	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
1. Titoli di debito e tassi d'interesse	1.158.750		1.785.727	
a) Opzioni				
b) Swap	1.078.750		1.705.727	
c) Forward				
d) Future				
e) Altri	80.000		80.000	
2. Titoli di capitale e indici azionari	27.480.737		42.270.657	
a) Opzioni	27.400.737		42.270.657	
b) Swap				
c) Forward	80.000			
d) Future				
e) Altri				
3. Valute e oro	89.513		89.829	
a) Opzioni				
b) Swap				
c) Forward				
d) Future				
e) Altri	89.513		89.829	
4. Merci				
5. Altri sottostanti				
Totale	**28.729.000**		**44.146.213**	
Valori medi	**36.437.607**		**57.567.818**	

A.3 Derivati finanziari: fair value lordo positivo - Ripartizione per prodotti

(migliaia di euro)

Portafogli/Tipologia derivati	Fair value positivo			
	Totale 31/12/2014		Totale 31/12/2013	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza				
a) Opzioni				
b) Interest rate swap				
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
B. Portafoglio bancario - di copertura	683.757		325.064	
a) Opzioni				
b) Interest rate swap	506.354		126.651	
c) Cross currency swap	177.403		198.413	
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
C. Portafoglio bancario - altri derivati	298.682		472.679	
a) Opzioni	189.418		424.074	
b) Interest rate swap	66.140		46.107	
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward	33.141			
f) Future				
g) Altri	9.983		2.498	
Totale	**982.439**		**797.743**	

A.4 Derivati finanziari: fair value lordo negativo - Ripartizione per prodotti

(migliaia di euro)

Portafogli/Tipologie derivati	Fair value negativo			
	Totale 31/12/2014		Totale 31/12/2013	
	Over the counter	Controparti centrali	Over the counter	Controparti centrali
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza				
a) Opzioni				
b) Interest rate swap				
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
B. Portafoglio bancario - di copertura	2.305.631		1.449.144	
a) Opzioni				
b) Interest rate swap	2.305.631		1.449.144	
c) Cross currency swap				
d) Equity swap				
e) Forward				
f) Future				
g) Altri				
C. Portafoglio bancario - altri derivati	290.044		444.815	
a) Opzioni	169.463		387.545	
b) Interest rate swap	64.978		42.677	
c) Cross currency swap	12.479		12.095	
d) Equity swap				
e) Forward	33.141			
f) Future				
g) Altri	9.983		2.498	
Totale	**2.595.675**		**1.893.959**	

A.7 Derivati finanziari OTC - Portafoglio bancario: valori nozionali, fair value lordi positivi e negativi per controparti - Contratti non rientranti in accordi di compensazione

(migliaia di euro)

Contratti non rientranti in accordi di compensazione	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
1. Titoli di debito e tassi di interesse							
- valore nozionale							40.000
- fair value positivo							9.983
- fair value negativo							
- esposizione futura							
2. Titoli di capitale e indici azionari							
- valore nozionale							14.079.312
- fair value positivo							
- fair value negativo							167.420
- esposizione futura							
3. Valute e oro							
- valore nozionale							
- fair value positivo							
- fair value negativo							
- esposizione futura							
4. Altri valori							
- valore nozionale							
- fair value positivo							
- fair value negativo							
- esposizione futura							

A.8 Derivati finanziari OTC - Portafoglio bancario: valori nozionali, fair value lordi positivi e negativi per controparti - Contratti rientranti in accordi di compensazione

(migliaia di euro)

Contratti rientranti in accordi di compensazione	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
1. Titoli di debito e tassi d'interesse							
- valore nozionale			16.174.509	314.631			
- fair value positivo			547.241	25.253			
- fair value negativo			2.376.679	3.913			
2. Titoli di capitale e indici azionari							
- valore nozionale			13.148.925	252.500			
- fair value positivo			188.222	34.337			
- fair value negativo			2.043	33.141			
3. Valute e oro							
- valore nozionale			502.651				
- fair value positivo			177.403				
- fair value negativo			12.479				
4. Altri valori							
- valore nozionale							
- fair value positivo							
- fair value negativo							

A.9 Vita residua dei derivati finanziari OTC: valori nozionali

(migliaia di euro)

Sottostanti/Vita residua	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
A. Portafoglio di negoziazione di vigilanza				
A.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi d'interesse				
A.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari				
A.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro				
A.4 Derivati finanziari su altri valori				
B. Portafoglio bancario	**10.693.361**	**23.587.126**	**10.232.041**	**44.512.528**
B.1 Derivati finanziari su titoli di debito e tassi d'interesse	1.605.129	4.691.970	10.232.041	16.529.140
B.2 Derivati finanziari su titoli di capitale e indici azionari	8.998.719	18.482.018		27.480.737
B.3 Derivati finanziari su tassi di cambio e oro	89.513	413.138		502.651
B.4 Derivati finanziari su altri valori				
Totale al 31/12/2014	**10.693.361**	**23.587.126**	**10.232.041**	**44.512.528**
Totale al 31/12/2013	**18.828.778**	**29.409.524**	**10.363.721**	**58.602.023**

C. Derivati finanziari e creditizi

C.1 Derivati finanziari e creditizi OTC: fair value netti ed esposizione futura per controparti

(migliaia di euro)

	Governi e banche centrali	Altri enti pubblici	Banche	Società finanziarie	Società di assicurazione	Imprese non finanziarie	Altri soggetti
1. Accordi bilaterali derivati finanziari							
- fair value positivo			487.230	33.001			
- fair value negativo			1.965.566	10.464			
- esposizione futura			237.834	61.709			
- rischio di controparte netto			238.815	56.960			
2. Accordi bilaterali derivati creditizi							
- fair value positivo							
- fair value negativo							
- esposizione futura							
- rischio di controparte netto							
3. Accordi "cross product"							
- fair value positivo							
- fair value negativo							
- esposizione futura							
- rischio di controparte netto							

1.3 Gruppo bancario - Rischio di liquidità

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di liquidità

L'esposizione del Gruppo bancario al rischio liquidità nell'accezione di asset liquidity risk è limitata, non essendo prevista un'attività di negoziazione.
Per la Capogruppo il rischio di liquidità assume importanza principalmente nella forma di funding liquidity risk, in relazione alla larga prevalenza nel passivo della Gestione Separata di depositi a vista (i Libretti di risparmio postale) e di Buoni rimborsabili a vista (i Buoni fruttiferi postali).
Al fine di mantenere remoto uno scenario di rimborsi fuori controllo, CDP si avvale dell'effetto mitigante che origina dalla garanzia dello Stato sul Risparmio Postale. Oltre alla funzione fondamentale di tale garanzia, la capacità di CDP di mantenere remoto questo scenario si basa sulla solidità patrimoniale, sulla protezione e promozione della reputazione del Risparmio Postale presso il pubblico, sulla difesa della reputazione di CDP sul mercato e sulla gestione della liquidità. In riferimento a quest'ultima CDP adotta una serie di presídi specifici sia volti a prevenire l'insorgere di fabbisogni di funding imprevisti, sia per essere in grado di assorbirli prontamente in caso di necessità.
A tal fine è stabilito uno specifico limite inferiore per la consistenza delle attività liquide, monitorato da RMA, assieme ad alcune grandezze che esprimono la capacità di CDP di far fronte a possibili situazioni di crisi. Tra i presídi operativi per il rischio di liquidità CDP si è dotata di un Contingency Funding Plan (CFP) che descrive i processi e le strategie di intervento adottate per gestire eventuali crisi di liquidità, siano esse di origine sistemica – dovute a un improvviso deterioramento dei mercati monetari e finanziari – o causate da difficoltà idiosincratiche dell'istituzione.

Per quanto attiene alla Gestione Ordinaria, la Capogruppo si avvale di provvista istituzionale sul mercato o attraverso BEI con logiche, opportunità e vincoli più simili a quelli degli operatori bancari.

CDP pone in essere presídi volti a prevenire l'insorgenza di fabbisogni di liquidità improvvisi mediante lo sviluppo di efficaci sistemi di previsione delle erogazioni, la fissazione di limiti strutturali alla trasformazione delle scadenze, il monitoraggio della posizione di liquidità a breve, effettuato in via continuativa dalla funzione Finanza, e il monitoraggio dei gap di liquidità a breve, medio e lungo termine, effettuato dalla funzione RMA.

La gestione dell'attività di tesoreria operata dalla Finanza consente a CDP di finanziarsi anche tramite pronti contro termine, sia in Gestione Separata sia in Gestione Ordinaria.

CDP può inoltre partecipare alle operazioni di rifinanziamento della Banca Centrale Europea, avendo un significativo stock di attività idonee, negoziabili e non.

Informazioni di natura quantitativa

1. Distribuzione temporale per durata residua contrattuale delle attività e passività finanziarie - Valuta di denominazione: euro

(migliaia di euro)

Voci/ Scaglioni temporali	A vista	Da oltre 1 giorno a 7 giorni	Da oltre 7 giorni a 15 giorni	Da oltre 15 giorni a 1 mese	Da oltre 1 mese a 3 mesi	Da oltre 3 mesi a 6 mesi	Da oltre 6 mesi a 1 anno	Da oltre 1 anno a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata
Attività per cassa	**153.928.293**	**19.937.701**	**3.870.230**	**4.111.416**	**1.221.184**	**4.211.256**	**5.652.416**	**33.533.735**	**86.332.688**	**1.890.905**
A.1 Titoli di Stato			402.184	299.920	1.067.033	315.926	745.196	7.345.375	16.918.150	
A.2 Altri titoli di debito	172.195			2.737	437	18.368	65.826	162.662	1.149.495	
A.3 Quote O.I.C.R.	1.421.051									
A.4 Finanziamenti	152.335.047	19.937.701	3.468.046	3.808.759	153.714	3.876.962	4.841.394	26.025.698	68.265.043	1.890.905
- banche	1.749.990	5.714.403	2.806.682	43.050	8.008	1.253.659	1.365.499	6.890.874	5.038.683	1.890.905
- clientela	150.585.057	14.223.298	661.364	3.765.709	145.706	2.623.303	3.475.895	19.134.824	63.226.360	
Passività per cassa	**252.118.944**	**776.026**	**69.690**	**4.500.878**	**44.472.815**	**1.080.057**	**502.533**	**6.337.240**	**8.809.365**	
B.1 Depositi e conti correnti	252.088.395	635.000	940	3.185.000	43.490.226	380.000	830	1.893.740	1.122.149	
- banche	1.422.798		940	20.000	4.470.226		830	743.740	422.149	
- clientela	250.665.597	635.000		3.165.000	39.020.000	380.000		1.150.000	700.000	
B.2 Titoli di debito			68.750	215.016	325.408	642.176	416.344	3.723.500	4.248.000	
B.3 Altre passività	30.549	141.026		1.100.862	657.181	57.881	85.359	720.000	3.439.216	
Operazioni "fuori bilancio"										
C.1 Derivati finanziari con scambio di capitale										
- posizioni lunghe								538.624		
- posizioni corte			102.001							
C.2 Derivati finanziari senza scambio di capitale										
- posizioni lunghe	265.051		969	1.188	57.401	267.359	296.723			
- posizioni corte	64.357		10	982	6.378	139.988	149.493			
C.3 Depositi e finanziamenti da ricevere										
- posizioni lunghe					3.000.000					
- posizioni corte		3.000.000								
C.4 Impegni irrevocabili a erogare fondi										
- posizioni lunghe										19.424.019
- posizioni corte	19.424.019									
C.5 Garanzie finanziarie rilasciate										
C.6 Garanzie finanziarie ricevute										
C.7 Derivati creditizi con scambio di capitale										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.8 Derivati creditizi senza scambio di capitale										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										

1. Distribuzione temporale per durata residua contrattuale delle attività e passività finanziarie - Altre valute

(migliaia di euro)

Voci/ Scaglioni temporali	A vista	Da oltre 1 giorno a 7 giorni	Da oltre 7 giorni a 15 giorni	Da oltre 15 giorni a 1 mese	Da oltre 1 mese a 3 mesi	Da oltre 3 mesi a 6 mesi	Da oltre 6 mesi a 1 anno	Da oltre 1 anno a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata
Attività per cassa			**31.718**		**28.917**	**60.286**	**121.276**	**434.400**		
A.1 Titoli di Stato			31.718		28.917	60.286	121.276	434.400		
A.2 Altri titoli di debito										
A.3 Quote O.I.C.R.										
A.4 Finanziamenti										
- banche										
- clientela										
Passività per cassa			**94.558**							
B.1 Depositi e conti correnti										
- banche										
- clientela										
B.2 Titoli di debito			94.558							
B.3 Altre passività										
Operazioni "fuori bilancio"										
C.1 Derivati finanziari con scambio di capitale										
- posizioni lunghe			94.120							
- posizioni corte								434.400		
C.2 Derivati finanziari senza scambio di capitale										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.3 Depositi e finanziamenti da ricevere										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.4 Impegni irrevocabili a erogare fondi										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.5 Garanzie finanziarie rilasciate										
C.6 Garanzie finanziarie ricevute										
C.7 Derivati creditizi con scambio di capitale										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										
C.8 Derivati creditizi senza scambio di capitale										
- posizioni lunghe										
- posizioni corte										

2. Informativa sulle attività impegnate iscritte in bilancio

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Impegnate		Non impegnate		Totale	Totale
	VB	FV	VB	FV	31/12/2014	31/12/2013
1. Cassa e disponibilità liquide		x	3	x	**3**	
2. Titoli di debito	12.102.015	13.867.244	17.008.044	18.807.924	**29.110.059**	**24.654.194**
3. Titoli di capitale			10.896	10.896	**10.896**	**11.761**
4. Finanziamenti	36.056.433	x	250.292.351	x	**286.348.784**	**253.475.019**
5. Altre attività finanziarie		x	33.602.949	x	**33.602.949**	**35.098.555**
6. Attività non finanziarie		x	1.151.654	x	**1.151.654**	**1.460.949**
Totale 31/12/2014	**48.158.448**	**13.867.244**	**302.065.897**	**18.818.820**	**350.224.345**	**x**
Totale 31/12/2013	**53.044.608**	**15.147.872**	**261.653.834**	**11.042.635**	**x**	**314.700.478**

Legenda
VB = valore di bilancio
FV = fair value

Con riferimento alle attività cedute in garanzia alla BCE a fronte di operazioni di rifinanziamento, risultano impegnati titoli di debito per nominali 10.188 milioni di euro circa e finanziamenti per un residuo in linea capitale pari a circa 30.383 milioni di euro.

3. Informativa sulle attività di proprietà impegnate non iscritte in bilancio

(migliaia di euro)

Forme tecniche	Impegnate	Non impegnate	Totale 31/12/2014	Totale 31/12/2013
1. Attività finanziarie	27.756.076		**27.756.076**	**10.315.517**
- Titoli	27.756.076		**27.756.076**	**10.315.517**
- Altre				
2. Attività non finanziarie				
Totale 31/12/2014	**27.756.076**		**27.756.076**	**x**
Totale 31/12/2013	**10.315.517**		**x**	**10.315.517**

1.4 Gruppo bancario - Rischi operativi

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio operativo

Definizione di rischio operativo

Sono state adottate, quale benchmark di riferimento in materia di rischio operativo, le linee guida stabilite dal Comitato di Basilea per il settore bancario e riprese dalla Banca d'Italia nella Circolare n. 263 del 27 dicembre del 2006 e successivi aggiornamenti.

Si definisce rischio operativo il rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di processi, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Rientrano in tale tipologia, tra l'altro, le perdite derivanti da frodi interne o esterne, errori umani, rapporto di impiego e sicurezza sul lavoro, interruzioni dell'operatività, indisponibilità dei sistemi, inadempienze contrattuali, gestione dei processi, danni ai beni patrimoniali dell'azienda e catastrofi naturali.

Nel rischio operativo è compreso il rischio legale, mentre non sono inclusi quelli strategici e di reputazione.

Il rischio legale è il rischio di subire perdite derivanti da violazioni di leggi o regolamenti, da responsabilità contrattuale o extra-contrattuale ovvero da altre controversie.

Sistema di gestione dei rischi operativi

Il sistema di gestione dei rischi operativi è un insieme strutturato di processi, funzioni e risorse per l'identificazione, la valutazione e il controllo dei suddetti rischi, il cui principale obiettivo consiste nell'assicurare un'efficace azione di prevenzione e attenuazione degli stessi.

Prendendo a riferimento le disposizioni di vigilanza e la best practice bancaria, è proseguita la formalizzazione e l'implementazione di un framework metodologico e organizzativo – in termini di strategie, politiche, strutture e processi – per la gestione del rischio operativo connesso ai prodotti/processi delle società rientranti nel Gruppo bancario.

L'obiettivo consiste nel rendere possibile un efficace sistema di gestione dei rischi operativi, ponendo le basi sia per interventi di mitigazione sia per una più accurata quantificazione del capitale economico ad essi associato, a oggi stimato tramite il metodo Base (BIA - Basic Indicator Approach).

Il Servizio Rischi Operativi della Capogruppo, all'interno dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio, è responsabile dell'analisi, progettazione e implementazione del quadro metodologico e organizzativo per l'individuazione e mitigazione dei rischi operativi.

Il framework adottato prevede l'integrazione delle informazioni sulle perdite operative opportunamente classificate secondo schemi di classificazione predefiniti di Loss Event Type (*i.e.* Modello degli eventi di

perdita), Loss Effect Type (*i.e.* Modello delle tipologie di perdita) e Risk Factor (*i.e.* Modello per la classificazione dei fattori di rischio).
Tali informazioni si riferiscono a:

- dati interni sulle perdite operative (Loss Data Collection);
- dati sulle perdite potenziali (valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi);
- fattori rappresentativi del contesto aziendale e dei sistemi dei controlli interni;
- dati di perdita di sistema (dati esterni).

Di seguito si riportano i principali cantieri progettuali del sistema di gestione dei rischi operativi avviati.

Loss Data Collection

Il framework di Loss Data Collection adottato riprende lo schema proposto dal Comitato di Basilea e ribadito dall'ABI a proposito del Database Italiano delle Perdite Operative (DIPO).
In tale ambito, le principali attività svolte sono:

- individuazione e aggiornamento nel continuo delle fonti informative per l'alimentazione del database delle perdite operative (per fonte informativa si intende l'unità organizzativa in grado di fornire le informazioni riguardanti le dimensioni principali di ogni evento di perdita rilevato e degli effetti a esso associati);
- censimento dei dati rilevanti sul rischio operativo – riferiti sia a eventi di rischio operativo che hanno generato perdite già registrate in conto economico sia a eventi che non hanno determinato una perdita (near miss event) – e conservazione della relativa documentazione a supporto;
- verifiche periodiche sul sistema di raccolta e conservazione dei dati.

Sono stati stabiliti specifici criteri relativi alla soglia temporale e materiale per il censimento degli eventi di perdita, al fine di consentire la creazione di serie storiche rappresentative del reale profilo di rischio delle società del Gruppo bancario e tali da non comportare l'esclusione di significativi dati di perdita per non inficiare l'affidabilità e l'accuratezza della valutazione del rischio operativo.
È stato sviluppato un applicativo informatico proprietario (LDC) per la raccolta dei dati in oggetto, in modo da garantire l'integrità, la riservatezza e la disponibilità delle informazioni raccolte.

Dati esterni di perdita

La Capogruppo ha aderito al Database Italiano delle Perdite Operative (DIPO) gestito da ABIServizi S.p.A., al fine di raccogliere dati sulle perdite operative subite dalle altre istituzioni finanziarie e di effettuare studi e approfondimenti sulle soluzioni organizzative e sulle metodologie di gestione del rischio operativo.

Mappatura dei rischi sui processi aziendali

L'attività è propedeutica alla valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi e consiste nella mappatura degli eventi pregiudizievoli sui processi aziendali, compresi i rischi relativi all'introduzione di nuovi prodotti/processi/sistemi.

L'identificazione dei rischi insiti nei processi, effettuata dai process owner e da risorse esperte da essi delegate, nasce dall'esigenza di comprendere l'origine di potenziali perdite ascrivibili ai rischi operativi – risalendo agli eventi e alle cause che le potrebbero generare – e di valutare l'opportunità di mettere in atto azioni mirate di monitoraggio, controllo, prevenzione e mitigazione dei suddetti rischi.
Per quanto riguarda le tipologie di eventi pregiudizievoli mappati, al fine di favorire lo sviluppo di una gestione integrata del rischio all'interno del Gruppo bancario, particolare attenzione viene riservata al rischio di compliance, al rischio di commissione dei reati di cui al decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231 (Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'articolo 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300, GU n.140 del 19 giugno 2001 da reato commesso da persone fisiche legate alla persona giuridica da rapporto di collaborazione organica e che agiscano nel suo interesse), al rischio ex decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231 (Attuazione della direttiva 2005/60/CE concernente la prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo nonché della direttiva 2006/70/CE che ne reca misure di esecuzione), al rischio ex legge 28 dicembre 2005, n. 262 (Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari, pubblicata nella GU n. 301 del 28 dicembre 2005), al rischio di interruzioni dell'operatività e disfunzione dei sistemi informatici e al rischio di outsourcing.

Valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi

È stata definita la metodologia – di natura qualitativa – per la valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi, al fine di ottenere, attraverso indicazioni soggettive fornite dalle risorse interne (process owner ed esperti), un set di informazioni utili a individuare e valutare i suddetti rischi e a ottenere indicazioni di natura gestionale per porre in essere opportuni interventi di mitigazione.
L'obiettivo consiste nel costruire un modello qualitativo per la valutazione dei rischi operativi, basato sia sulle esperienze passate di perdite sia sull'analisi prospettica del rischio.
Si tratta di un approccio "operativo-gestionale", che rimette ai responsabili dei processi analizzati o alle risorse esperte da essi delegate la valutazione dei potenziali rischi a cui è esposta l'Azienda, attraverso un processo autodiagnostico finalizzato alla stima dei potenziali eventi pregiudizievoli derivanti sia da fattori di rischio interni all'Azienda sia da fattori esogeni.
Tale attività viene eseguita mediante interviste. Il ruolo di moderatore svolto da RMA consente di gestire le "distorsioni cognitive" dei soggetti intervistati che fisiologicamente caratterizzano ogni processo di auto-valutazione, conferendo maggiore affidabilità e oggettività alle valutazioni effettuate.
La metodologia adottata consente di pervenire a una stima:

- dell'esposizione assoluta a ogni rischio rilevato sui processi ovvero della rischiosità intrinseca dell'attività oggetto di analisi, nell'ipotesi di totale assenza di controlli (*i.e.* rischio inerente);
- del grado di efficacia dei presídi di controllo esistenti;
- dell'esposizione residua a ogni rischio rilevato sui processi ovvero del rischio che residua a fronte dell'efficacia dei controlli (*i.e.* rischio residuo).

A livello di Capogruppo, i principali attori coinvolti nell'attività di valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi sono:

1. Servizio Rischi Operativi:
   - propone le metodologie e le procedure per l'individuazione dei rischi;
   - controlla e assicura la corretta applicazione della metodologia e delle procedure;
   - fornisce il necessario supporto metodologico e tecnico per l'identificazione dei rischi;
   - garantisce l'omogeneità dell'informazione raccolta attraverso l'analisi della qualità e della congruità dei dati acquisiti nell'ambito della rilevazione;
2. process owner ed esperti:
   - identificano e valutano le principali aree di rischiosità per i processi di competenza;
   - propongono possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati;
   - monitorano regolarmente l'evoluzione dei propri rischi o l'insorgenza di nuovi;
3. Servizio Compliance:
   - identifica i rischi di non conformità alla normativa (interna ed esterna) e i possibili rischi reputazionali, validando e, se necessario, completando l'identificazione dei rischi effettuata dall'owner (sempre con riferimento agli eventi pregiudizievoli che potrebbero determinare rischi di non conformità);
   - propone possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati;
4. Servizio Antiriciclaggio:
   - individua i fattori di rischio di riciclaggio in linea con il framework metodologico adottato;
   - identifica i rischi di non conformità a leggi, regolamenti e procedure interne in materia di antiriciclaggio;
   - supporta gli owner ai fini dell'identificazione dei rischi di coinvolgimento, anche involontario, in fatti di riciclaggio o finanziamento del terrorismo;
   - propone possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati;
5. Dirigente preposto:
   - identifica i rischi che possono pregiudicare l'attendibilità del financial reporting (rischi ex legge n. 262 del 28 dicembre 2005);
   - supporta gli owner ai fini dell'identificazione dei presídi di controllo;
   - propone possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati;
6. Area Internal Auditing:
   - nell'ambito delle attività di controllo di terzo livello di sua competenza, valuta il framework metodologico del processo di Risk Mapping, effettuando controlli sulla corretta applicazione dello stesso;
   - suggerisce la mappatura di tutti quei rischi che – benché non individuati dall'owner e dagli esperti – sono stati rilevati sui processi aziendali in occasione di interventi di audit;
   - censisce il rischio di commissione dei reati di cui al decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231.

Gestione e mitigazione del rischio

Sulla base delle criticità emerse dall'attività di Loss Data Collection e di valutazione del livello di esposizione aziendale ai rischi operativi si procede all'individuazione e prioritizzazione dei possibili interventi correttivi.

In particolare, il Servizio Rischi Operativi della Capogruppo formula – se ritenuto necessario e, comunque, sempre di concerto con le unità organizzative interessate – suggerimenti (c.d. "proposte di mitigazione") volti a ridurre l'esposizione ai rischi maggiormente critici.

Monitoraggio e reporting

È stato predisposto un sistema di reportistica al fine di assicurare informazioni tempestive sui maggiori rischi operativi individuati in ambito sia di Loss Data Collection sia di valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi. Viene inoltre data evidenza delle aree di vulnerabilità e delle possibili azioni da intraprendere per la prevenzione e l'attenuazione dei rischi operativi.

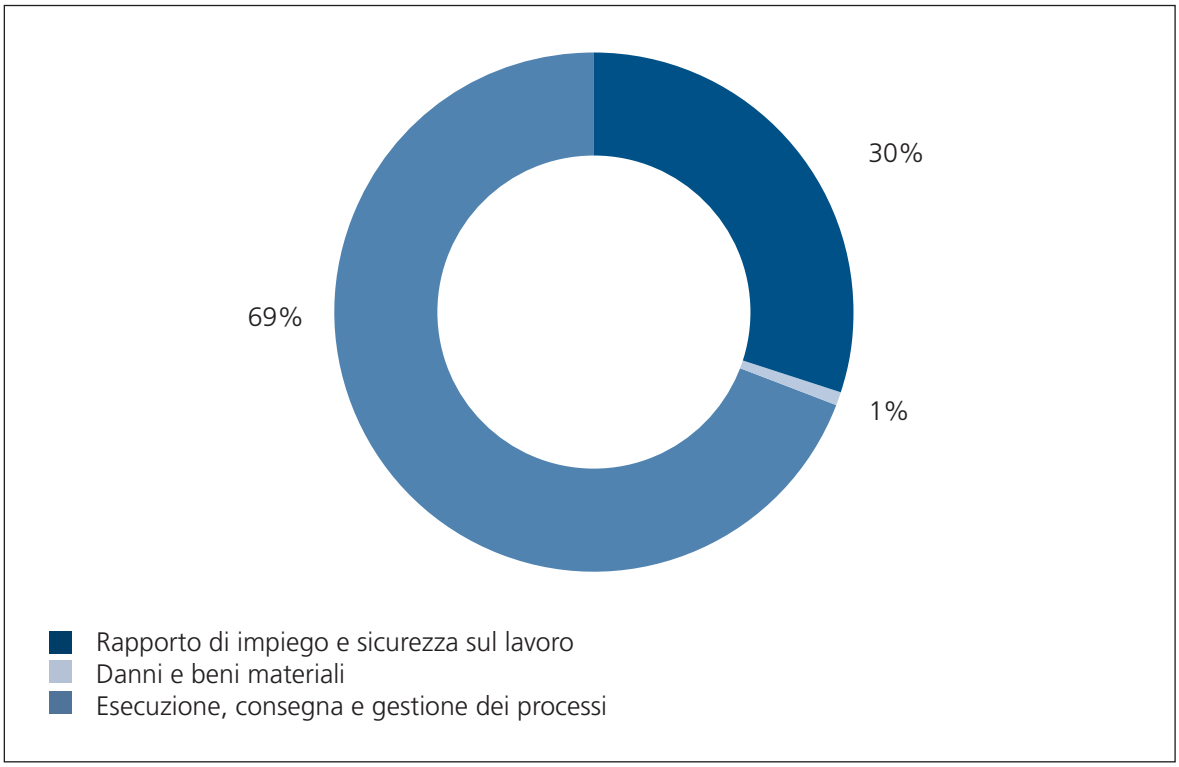
Informazioni di natura quantitativa

Di seguito si riporta la composizione percentuale delle perdite di rischio operativo della Capogruppo per tipologia di evento, secondo quanto definito dal Nuovo Accordo di Basilea sul Capitale recepito dalle Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche emanate da Banca d'Italia nel dicembre 2006 (Circolare n. 263) e successivi aggiornamenti.

Le tipologie di evento di rischio operativo sono le seguenti:

- frode interna: perdite dovute ad attività non autorizzata, frode, appropriazione indebita o violazione di leggi, regolamenti o direttive aziendali che coinvolgano almeno una risorsa interna dell'azienda;
- frode esterna: perdite dovute a frode, appropriazione indebita o violazione di leggi da parte di soggetti esterni all'azienda;
- rapporto d'impiego e sicurezza sul lavoro: perdite derivanti da atti non conformi alle leggi o agli accordi in materia di impiego, salute e sicurezza sul lavoro, dal pagamento di risarcimenti a titolo di lesioni personali o da episodi di discriminazione o di mancata applicazione di condizioni paritarie;
- clientela, prodotti e prassi operative: perdite derivanti da inadempienze relative a obblighi professionali verso clienti ovvero dalla natura o dalle caratteristiche del prodotto o del servizio prestato;
- danni da eventi esterni: perdite derivanti da eventi esterni, quali catastrofi naturali, terrorismo, atti vandalici;
- interruzioni e disfunzioni dei sistemi: perdite dovute a interruzioni dell'operatività, a disfunzioni o a indisponibilità dei sistemi;
- esecuzione, consegna e gestione dei processi: perdite dovute a carenze nel perfezionamento delle operazioni o nella gestione dei processi, nonché perdite dovute alle relazioni con controparti commerciali, venditori e fornitori.

Eventi di rischio operativo 2014



Nel corso del 2014 le principali categorie, in termini di impatto economico, sono risultate essere "Esecuzione, consegna e gestione dei processi" (principalmente riconducibili a richieste risarcitorie connesse a operazioni societarie) e "Rapporto di impiego e sicurezza sul lavoro" (contenziosi giuslavoristici).

Contenziosi legali della Capogruppo

In merito ai contenziosi in essere si rileva come il numero complessivo delle cause, così come le potenziali passività stimate, si mantengono, in termini assoluti, su livelli non significativi e che, anche in termini relativi, l'impatto dei potenziali oneri stimati sui conti della Capogruppo appare assolutamente trascurabile.

Più in particolare, e con riferimento alla Gestione Separata, si osserva che, al 31 dicembre 2014, risultano pendenti 79 cause, il cui il *petitum* complessivo stimato si attesta a circa 2,1 milioni di euro di queste, 9 attengono a liti con i fornitori.
Per quanto riguarda, invece, le varie *causae petendi*, non si rilevano contenziosi seriali, che potrebbero far ipotizzare una criticità delle procedure o della normativa di riferimento.

Si segnala che, con riferimento al processo di conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie, a seguito dell'esercizio del diritto di recesso è stato posto in essere da parte della Fondazione Cassa di Risparmio di Verona Vicenza Belluno e Ancona un contenzioso il cui *petitum* è di particolare consistenza (circa 432 milioni di euro). Tuttavia, con riferimento a detto contenzioso, il difensore esterno ha rappresentato che il rischio potenziale di soccombenza è non elevato.

Per quanto riguarda le operazioni in Gestione Ordinaria, si precisa che non vi sono, attualmente, contenziosi pendenti, né, pertanto, sono ravvisabili potenziali passività a carico di CDP.

Per quel che concerne, infine, il contenzioso lavoristico, si osserva che al 31 dicembre 2014 risultano pendenti 38 giudizi, dai quali deriva una potenziale passività complessiva stimata per circa 1,7 milioni di euro; dunque, vale quanto già rilevato in relazione al contenzioso della Gestione Separata, ovvero che gli oneri potenziali stimati risultano, in termini sia assoluti sia relativi, assolutamente trascurabili rispetto ai volumi di bilancio di CDP.

Sezione 2 - Rischi delle imprese di assicurazione

2.1 Rischi assicurativi

L'esposizione totale di SACE S.p.A., calcolata come somma dei crediti e delle garanzie perfezionate (capitale e interessi), risulta pari a 37,7 miliardi di euro, in aumento del 6,4% rispetto al 2013. Continua quindi il trend di crescita registrato nel 2013 e che aveva subíto un rallentamento nel 2012, effetto principalmente del portafoglio garanzie che rappresenta il 96,8% dell'esposizione totale. Il portafoglio crediti evidenzia una crescita del 26,9%; la componente commerciale, pur rappresentando solo il 4,8% dei crediti, aumenta da 12,6 milioni di euro a 57,8 milioni di euro.
Il portafoglio complessivo di SACE BT rispetto a dicembre 2013 è sostanzialmente invariato (+0,5%), ed è pari a 36,4 miliardi di euro.

(milioni di euro)

Portafoglio	2014	2013	Variazione (perc.)
SACE	**37.699,8**	**35.425,7**	**6,4%**
Garanzie perfezionate	36.494,3	34.475,8	5,9%
- quota capitale	*31.439,8*	*29.336,4*	*7,2%*
- quota interessi	*5.054,5*	*5.139,4*	*-1,7%*
Crediti	1.205,5	949,9	26,9%
SACE BT	**36.359,7**	**36.170,1**	**0,5%**
Credito a breve termine	7.559,8	10.039,0	-24,7%
Cauzioni Italia	6.713,2	6.990,1	-4,0%
Altri Danni ai Beni	22.086,7	19.141,0	15,4%

SACE

L'analisi per area geo-economica evidenzia la maggiore esposizione verso i Paesi dell'Unione Europea (41,4%, rispetto al 40,4% del 2013), con un aumento dell'esposizione del 9,0% rispetto all'anno precedente: l'Italia resta stabile al primo posto in termini di concentrazione con un peso relativo pari al 28,6%.
A seguire altri Paesi europei e CSI, con un peso sul portafoglio del 20,1% (in diminuzione rispetto al 2013 dov'era pari a 21,0%), registrano solo un lieve incremento dell'esposizione, pari all'1,9%. Le altre aree geo-economiche pesano complessivamente il 38,5% del portafoglio e registrano un incremento medio dell'esposizione del 7,2% rispetto al 2013: le Americhe +4,9% (con un peso sul portafoglio in lieve di-

minuzione dal 14,2% del 2013 al 14,0% del 2014), Medio Oriente e Nord Africa +6,1% (con un peso sul portafoglio stabile tra il 2013 e il 2014 e pari al 13,2%), Asia Orientale e Oceania +7,2% (con un peso sul portafoglio stabile tra il 2013 e il 2014 e pari al 9,2%) e ultima l'Africa Sub-Sahariana che registra un aumento del +10,6% (con un peso sul portafoglio in lieve aumento dal 2,0% del 2013 al 2,1% del 2014).

La componente dei crediti in dollari statunitensi aumenta rispetto allo scorso anno, passando dal 51,2% al 52,7%, ed è denominato nella stessa valuta il 42% del portafoglio garanzie (nel 2013 era pari al 38%), anche per effetto di un apprezzamento del dollaro statunitense sull'euro passato da 1,3791 del 2013 a 1,2141 del 2014. Il rischio di cambio sul portafoglio crediti e su quello garanzie è mitigato in parte attraverso un natural hedge fornito dalla gestione della riserva premi, e in parte tramite tecniche di asset-liability management implementate dall'Azienda.

L'analisi per settore continua a registrare un forte livello di concentrazione, con i primi cinque settori che rappresentano il 69% del portafoglio privato totale. Il settore prevalente rimane Oil&Gas con un'incidenza pari al 23,6% (era pari al 23,0% nel 2013) e un'esposizione in aumento dell'11,1% rispetto al 2013. Si segnala inoltre l'aumento dal settore Infrastrutture e Costruzioni dell'11,6% (con un'incidenza che passa dal 15,4% del 2013 al 15,9%) e del settore Crocieristico del 33,9% (con un'incidenza che passa dal 10,6% del 2013 al 13,1%).

SACE BT

Linea di business Credito

Il ramo Credito ha massimali a rischio al 31 dicembre 2014 pari a 109.156 (-36,3% rispetto a dicembre 2013), per un controvalore di 8,6 miliardi di euro. L'esposizione nominale a rischio alla stessa data, definita tenendo conto di dilazioni, proroghe contrattuali e scoperto di polizza, è su 84.653 debitori (-31,2% rispetto al 2013) per un ammontare complessivo di 7,6 miliardi di euro, in diminuzione del 24,7% rispetto all'anno precedente. Il fido medio per debitore si attesta a 89.000 euro. Il portafoglio è concentrato in prevalenza nei Paesi dell'Unione Europea (78,3%), con l'Italia che rappresenta il 56,5%.
L'Agricoltura, il Commercio all'ingrosso e il Commercio al dettaglio sono i primi tre settori industriali del ramo, con un'esposizione rispettivamente pari al 10,3%, al 10,0% e al 9,7%.

Linea di business Cauzioni

L'esposizione del ramo Cauzioni, ossia l'ammontare dei capitali assicurati, ammonta a 6,7 miliardi di euro, in leggera diminuzione (-4,0%) rispetto a dicembre 2013. Le garanzie legate agli appalti rappresentano il 62,9% dell'esposizione, seguite dalle garanzie sui pagamenti e rimborsi d'imposta (33,0%).
Il portafoglio, costituito da circa 32.000 contratti, risulta concentrato nel Nord Italia (63,9%) e nelle regioni del Centro (27,2%).

Linea di business Costruzioni/Altri Danni ai Beni

L'esposizione nominale del ramo Costruzioni/Altri Danni ai Beni è pari a 22,1 miliardi di euro. L'esposizione effettiva – definita al netto di franchigie, scoperti e limiti di indennizzo – è pari a 17 miliardi di euro. Il numero delle polizze in essere è pari a 7.166. Le polizze Construction All Risk ed Erection All Risk rappresentano il 50,6% del portafoglio, i contratti relativi alle tipologie Postume Decennali il 38,8% e le polizze dei Rami Elementari il rimanente 10,6%.

2.2 Rischi finanziari

La gestione finanziaria ha come scopo il raggiungimento di due macro-obiettivi:

- conservazione del valore del patrimonio aziendale: in linea con l'evoluzione della normativa e del contesto finanziario di riferimento, il gruppo SACE, attraverso un processo di Asset & Liability Management integrato, opera coperture (sia dirette che indirette) finalizzate a compensare le variazioni negative sul portafoglio garanzie e crediti in caso di movimenti avversi dei fattori di rischio;
- contribuzione al raggiungimento degli obiettivi economici aziendali, attraverso investimenti mirati ed efficaci.

Tale attività ha confermato valori in linea con i limiti definiti per le singole società e per le singole tipologie d'investimento. I modelli di quantificazione del capitale assorbito sono di tipo Value-at-Risk.

(milioni di euro)

Asset class	HTM	HFT	Totale	%
Obbligazioni	1.691,0	908,0	2.599,0	41,3%
O.I.C.R.		558,6	558,6	8,9%
Azioni		39,6	39,6	0,6%
Money Market		3.088,4	3.088,4	49,1%
Totale	**1.691,0**	**4.594,5**	**6.285,5**	**100,0%**

Il portafoglio è composto per il 41,3% da obbligazioni e altri titoli di debito, per l'8,9% da quote di O.I.C.R. a prevalente contenuto obbligazionario o azionario, per lo 0,6% da azioni e per il restante 49,1% da strumenti monetari.

Per quanto riguarda il rischio di credito sul portafoglio titoli, SACE e le società controllate hanno implementato una politica di investimento prudenziale, definendo limiti operativi sulle tipologie di strumenti finanziari ammessi, sulla concentrazione per ciascuna tipologia nonché sul merito di credito dell'emittente.

Ripartizione per classi di rating del portafoglio titoli Classi di rating	%
AAA	1,7%
AA	1,4%
AA-	0,3%
A	
BBB	95,0%
Altre	7,0%

Sensitivity analysis

Nel corso dell'esercizio vengono effettuate analisi di sensitività sul complesso degli investimenti del gruppo, e specificamente sui titoli obbligazionari, titoli azionari e O.I.C.R.

La sensitivity analysis sul portafoglio titoli (esclusa la componente HTM) prevede stress test e scenario analysis, calibrati su eventi economico-finanziari più recenti. Gli stress test sono stati definiti su scenari di crescita e di riduzione dei tassi e del valore dei corsi azionari.

Inoltre, sono stati effettuati test sull'aumento del prezzo del petrolio e dell'apprezzamento dell'euro sul dollaro statunitense con effetto propagazione e correlazione. I risultati ottenuti confermano la solidità del portafoglio anche in situazioni di particolare tensioni sui mercati e sulle principali commodity.

Stress test	Effetto sul portafoglio trading (milioni di euro)	Descrizione stress test
All Rates +100bp	65,2	Explicit Factor Shocks
All Rates -100bp	-78,8	Explicit Factor Shocks
Equities up 10%	-13,5	Global/US/Europe/Asia & Japan market factors up 10%
Equities down 10%	13,5	Global/US/Europe/Asia & Japan market factors down 10%
Oil Up 20%	-11,1	Explicit Factor Shocks
EUR up 10% vs. USD: Propagation	-121,0	Euro in crescita del 10% sull'USD, con effetto propagazione su altre valute ed effetto correlazione su fattori azionari

Anche le analisi di scenario restituiscono ottimi risultati, a conferma dell'adozione di una politica di investimenti di tipo fortemente prudenziale in scenari drammatici e di shock per il complesso dei mercati finanziari.

Scenario analysis	Effetto sul portafoglio trading (milioni di euro)	Descrizione scenario
Lehman Default - 2008	41,9	Rendimenti storici del mese immediatamente successivo al fallimento di Lehman Brothers nel 2008.
Greece Financial Crisis - 2010	80,1	La Grecia era una delle economie a più rapida crescita della zona euro tra il 2000 e il 2007. Il costo di finanziamento di questa crescita però ha comportato allarmanti disavanzi pubblici, d'importo elevato soprattutto in rapporto al PIL. Il 27 aprile 2010 il rating del debito greco è stato declassato da BBB+ a BB+.
Oil Prices Drop - May 2010	37,4	Prezzo del petrolio in riduzione del 20% a causa delle preoccupazioni sulla riduzione dei budget governativi alla luce della crisi economica dei Paesi Europei.
Russian Financial Crisis - 2008	48,3	La guerra con la Georgia e il rapido declino dei prezzi del petrolio sollevano timori di una recessione economica.
Debt Ceiling Crisis & Downgrade - 2011	-21,6	La crisi del debito negli USA e il conseguente downgrade da parte di S&P. Questo scenario riflette le variabili di mercato di 17 giorni: dal 22 luglio 2011 all'8 agosto 2011, giorno in cui il mercato ha cominciato a regire all'impasse sul debito.
VIX up scenario	-35,3	Scenario storico del VIX nel periodo 5 luglio - 30 settembre 2011: dal minimo di 16,06 (del 5 luglio) a 42,96 (del 30 settembre).

Con riferimento al portafoglio immobilizzato, l'analisi di sensitività effettuata attraverso il calcolo del basis point value ha restituito un valore notevolmente contenuto (0,58 milioni di euro), pressoché in linea con quanto rilevato nel 2013 (0,65 milioni di euro), a conferma delle politiche prudenziali adottate anche su questo portafoglio.

2.2 Contenziosi legali

Con riferimento a SACE si rappresenta che la società è parte in 38 contenziosi, in larga maggioranza relativi a impegni assicurativi assunti in epoca precedente al 1998. In particolare, il contenzioso passivo comprende 31 posizioni per un importo accantonato di circa 33,4 milioni di euro, mentre quello attivo riguarda 7 posizioni, per un valore complessivo delle richieste giudiziali di SACE di circa 168,5 milioni di euro. Si informa, inoltre, che al 31 dicembre 2014, la società è parte in 18 giudizi attivi volti a ottenere il riconoscimento della natura privilegiata ex D.Lgs. 123/1998 dei crediti vantati da SACE nei confronti di procedure concorsuali, per indennizzi erogati (o in corso di erogazione) a fronte di garanzie rilasciate a supporto dell'internalizzazione delle imprese.

Sezione 3 - Rischi delle Altre imprese

Gruppo Terna

Nell'esercizio della sua attività il gruppo Terna è esposto a diversi rischi finanziari: rischio di mercato (rischio di tasso di cambio, rischio di tasso di interesse e rischio di inflazione), rischio di liquidità e rischio di credito.
Nella presente sezione vengono fornite informazioni relative all'esposizione del gruppo Terna a ciascuno dei rischi elencati in precedenza, gli obiettivi, le politiche e i processi di gestione di tali rischi e i metodi utilizzati per valutarli, includendo inoltre ulteriori informazioni quantitative relative al Bilancio d'esercizio 2014.
Le politiche di gestione dei rischi del Gruppo hanno lo scopo di identificare e analizzare i rischi ai quali le società sono esposte, di stabilire appropriati limiti e controlli e di monitorare i rischi e il rispetto di tali limiti. Queste politiche e i relativi sistemi sono rivisti regolarmente al fine di riflettere eventuali variazioni delle condizioni del mercato e delle attività delle società.
L'esposizione del gruppo Terna ai suddetti rischi è sostanzialmente rappresentata dall'esposizione della Capogruppo. In particolare, Terna ha definito nell'ambito delle proprie policy per la gestione dei rischi finanziari, approvate dal Consiglio di Amministrazione, le responsabilità e le modalità operative per le attività di gestione dei rischi finanziari, con specifico riferimento agli strumenti da utilizzare e a precisi limiti operativi nella gestione degli stessi.

(milioni di euro)

	31/12/2014				31/12/2013			
	Crediti	Crediti al fair value	Derivati di copertura	Totale	Crediti	Crediti al fair value	Derivati di copertura	Totale
Attività								
Strumenti finanziari derivati			784,8	784,8			545,5	545,5
Cassa, depositi a breve e finanziamenti intercompany	1.217,3			1.217,3	1.617,1			1.617,1
Totale	**1.217,3**		**784,8**	**2.002,1**	**1.617,1**		**545,5**	**2.162,6**

(milioni di euro)

	31/12/2014				31/12/2013			
	Debiti	Finanziamenti al fair value	Derivati di copertura	Totale	Debiti	Finanziamenti al fair value	Derivati di copertura	Totale
Passività								
Indebitamento a lungo termine	2.865,7	5.983,6		8.849,3	2.365,9	6.341,8		8.707,7
Strumenti finanziari derivati			35,5	35,5			80,0	80,0
Totale	**2.865,7**	**5.983,6**	**35,5**	**8.884,8**	**2.365,9**	**6.341,8**	**80,0**	**8.787,7**

Rischio di mercato

Il rischio di mercato è il rischio che il *fair value* o i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni delle condizioni dei mercati finanziari. Il rischio di mercato comprende tre tipi di rischi: rischio di tasso di cambio, rischio di tasso di interesse e rischio di inflazione.
La gestione dei rischi deve essere effettuata con l'obiettivo di massimizzare i proventi finanziari e minimizzare i relativi rischi attraverso la selezione di controparti e di strumenti compatibili con la politica di risk management aziendale. Non rientra nella missione aziendale l'attività speculativa.
Il gruppo Terna intende adottare un approccio dinamico alla gestione dei rischi finanziari. Tale approccio è caratterizzato dall'avversione al rischio, che si intende minimizzare attraverso un continuo monitoraggio dei mercati finanziari finalizzato a effettuare le pianificate operazioni di copertura in condizioni di mercato ritenute favorevoli. L'approccio dinamico consente di intervenire con fini migliorativi sulle coperture esistenti qualora le mutate condizioni di mercato o cambiamenti nella posta coperta rendano queste ultime inadatte o eccessivamente onerose. Il concetto di operazione di copertura non è legato alla qualificazione come hedging dello strumento derivato quanto all'obiettivo di copertura totale o parziale di una posta economica o patrimoniale dal rischio di tasso.
I contratti derivati stipulati vengono posti in essere con nozionale e data di scadenza minori o uguali a quelli della passività finanziaria sottostante, cosicché ogni variazione nel fair value e/o nei flussi di cassa attesi di tali contratti è bilanciata da una corrispondente variazione nel fair value e/o dei flussi di cassa attesi della posizione sottostante. Il fair value dei derivati finanziari riflette l'importo stimato che Terna dovrebbe pagare o ricevere per estinguere i contratti alla data di chiusura contabile.
Il fair value degli strumenti finanziari è determinato in conformità alla scala gerarchica del fair value richiesta dall'IFRS 7 (Livello 2) mediante modelli di valutazione appropriati per ciascuna categoria di strumento finanziario e utilizzando i dati di mercato relativi alla data di chiusura dell'esercizio contabile (quali tassi di interesse, tassi di cambio e volatilità) attualizzando i flussi di cassa attesi in base alla curva dei tassi di interesse di mercato e di inflazione alla data di riferimento.
Le attività e passività finanziarie relative a strumenti derivati che la società ha avuto in essere nel corso dell'anno possono essere classificate in:

- derivati di cash flow hedge, relativi alla copertura del rischio di variazione dei flussi di cassa connessi ai finanziamenti a lungo termine a tasso variabile;

- derivati di fair value hedge, relativi alla copertura del rischio di variazione di fair value di un'attività o passività finanziaria connesso alle oscillazioni del tasso di interesse (prestiti obbligazionari a tasso fisso).

Di seguito si mostrano i nozionali e il fair value degli strumenti finanziari derivati sottoscritti dal gruppo Terna:

(milioni di euro)

	31/12/2014		31/12/2013		Variazione	
	Nozionale	Fair value	Nozionale	Fair value	Nozionale	Fair value
Derivati FVH	3.150,0	784,8	3.750,0	545,5	-600,0	239,3
Derivati CFH	2.687,3	-35,5	2.366,3	-80,0	321,0	44,5

Rischio di tasso di interesse

Il rischio di tasso di interesse è rappresentato dall'incertezza associata all'andamento dei tassi di interesse. È il rischio che una variazione del livello dei tassi di mercato possa produrre effetti sul *fair value* o sui futuri flussi di cassa degli strumenti finanziari.

Nell'esercizio della sua attività Terna è esposta al rischio di oscillazione dei tassi di interesse. La principale fonte di rischio di tasso di interesse deriva dalle componenti dell'indebitamento finanziario netto e delle relative posizioni di copertura in strumenti derivati che generano oneri finanziari. La strategia di indebitamento finanziario è stata indirizzata verso strumenti di ricorso al debito aventi maturità lunghe che riflettono la vita utile dell'attivo aziendale ed è stata perseguita una politica di copertura del rischio tasso di interesse volta a coniugare tali scelte con il contesto regolatorio che a cicli quadriennali stabilisce il costo di riferimento del debito nell'ambito della formula adottata per fissare la remunerazione della RAB.

Gli strumenti utilizzati per le coperture comprendono quindi, su scadenze diverse, sia i derivati che portano il debito da tasso fisso a tasso variabile, sia i derivati che portano il debito da tasso variabile a tasso fisso.

Con l'obiettivo di ridurre l'ammontare di indebitamento finanziario soggetto alla variazione dei tassi di interesse nell'ottica di una migliore correlazione temporale tra costo medio del debito e tasso regolatorio assunto nella formula del WACC, sono state utilizzate tipologie di contratti derivati plain vanilla quali interest rate swap.

Gli interest rate swap sono utilizzati allo scopo di ridurre l'ammontare del debito soggetto alle fluttuazioni dei tassi di interesse e per ridurre la variabilità del costo dell'indebitamento. Mediante un interest rate swap Terna si accorda con una controparte per scambiare, su nozionali predefiniti, a intervalli di tempo specificati, flussi di interesse a tasso variabile contro flussi di interesse a tasso fisso (concordato tra le parti) o viceversa.

Di seguito si mostrano gli strumenti finanziari sottoscritti da Terna, classificati in base alla tipologia di tasso, fisso o variabile:

(milioni di euro)

	Valore contabile 31/12/2014	Valore contabile 31/12/2013	Variazione
Strumenti finanziari a tasso fisso			
- passività	6.019,1	6.421,8	-402,7
Strumenti finanziari a tasso variabile			
- attività	2.002,1	2.162,6	-160,5
- passività	2.865,7	2.365,9	499,8
Totale	**6.882,7**	**6.625,1**	**257,6**

Sensitivity riferita al rischio di tasso di interesse

Per quanto riguarda la gestione del rischio di tasso di interesse, Terna ha in essere, da un lato, fixed-to-floating interest rate swap (FVH) per coprire il rischio di *fair value* associabile ai Prestiti Obbligazionari a tasso fisso, dall'altro, floating-to fixed interest rate swap (CFH) per neutralizzare il rischio nei flussi di cassa futuri attesi riferibile a tutti gli altri debiti a tasso variabile.

Poiché la relazione tra derivato e oggetto della copertura è formalmente documentata e l'efficacia della copertura, verificata inizialmente e periodicamente, è elevata risultando compresa tra l'80% e il 125%, la società ha scelto di applicare l'hedge accounting per avere un perfetto matching temporale tra copertura e oggetto coperto. L'obiettivo dell'hedge accounting è, infatti, quello di riconoscere, nello stesso momento, a conto economico gli effetti delle coperture e quelli dell'oggetto coperto. Di conseguenza, per i derivati di FVH, le variazioni di fair value dell'elemento coperto attribuibili al rischio oggetto di copertura devono essere contabilizzate a conto economico, compensando in tal modo le variazioni di fair value del derivato anch'esse rilevate a conto economico, mentre per i derivati di CFH le variazioni di fair value del derivato devono essere contabilizzate nelle "Altre componenti del conto economico complessivo" (contabilizzando l'eventuale parte inefficace immediatamente a conto economico) e da questo stornate per l'imputazione a conto economico nello stesso periodo in cui i flussi di cassa relativi allo strumento coperto hanno impatti economici. I derivati di CFH sono stati contratti con caratteristiche speculari rispetto al sottostante coperto, pertanto i relativi flussi finanziari si verificheranno alle stesse scadenze degli interessi sul debito, senza impatto delle variazioni di fair value a conto economico.

Di seguito vengono illustrati i valori rilevati a conto economico e nelle "Altre componenti del conto economico complessivo" delle posizioni sensibili a variazioni di tasso, i valori teorici di tali posizioni a seguito di shifting positivo o negativo della curva dei tassi di interesse di mercato e gli impatti differenziali rilevabili a conto economico e nelle "Altre componenti del conto economico complessivo" di tali variazioni. Vengono ipotizzati incrementi e decrementi sulla curva dei tassi pari al 10% rispetto a quelli di mercato alla data di chiusura di bilancio:

(milioni di euro)

	Utile o perdita			Patrimonio netto		
	tassi correnti +10%	tassi al 31/12/2014	tassi correnti -10%	tassi correnti +10%	tassi al 31/12/2014	tassi correnti -10%
31 dicembre 2014						
Posizioni sensibili a variazioni dei tassi d'interesse (FVH, Prestiti Obbligazionari, CFH)	-4,7	2,0	8,7	-35,1	-35,5	-35,9
Variazione ipotetica	*-6,7*		*6,7*	*0,4*		*-0,4*
31 dicembre 2013						
Posizioni sensibili a variazioni dei tassi d'interesse (FVH, Prestiti Obbligazionari, CFH)	0,2	0,3	-	-78,1	-80,0	-82,0
Variazione ipotetica	*-0,2*		*-0,3*	*1,9*		*-1,9*

Rischio di inflazione

Relativamente al rischio di tasso d'inflazione, si evidenzia che la tariffa fissata dal Regolatore per remunerare l'attività di Terna S.p.A. viene determinata in modo da consentire la copertura dei costi riconosciuti di settore. Tali componenti di costo vengono aggiornate annualmente per tenere conto dell'inflazione maturata. La società, avendo fatto ricorso, nel corso dell'esercizio 2007, a un'emissione obbligazionaria indicizzata all'inflazione, ha posto in essere un'efficace protezione del risultato netto di conto economico; infatti un'eventuale diminuzione della quota di ricavi attesi, a seguito di una diminuzione del tasso d'inflazione, può essere compensata da minori oneri finanziari.

Rischio di cambio

Generalmente Terna copre il rischio di cambio attraverso la vendita o l'acquisto di valuta a termine (contratti forward) o di opzioni. Le opzioni in valuta danno a Terna il diritto o l'obbligo di acquistare o vendere importi predeterminati di valuta a un tasso di cambio specifico e alla fine di un certo periodo di tempo. Normalmente, sia i contratti *forward* che le opzioni hanno una scadenza non superiore a 12 mesi.
Tali contratti vengono posti in essere con nozionale e data di scadenza minori o uguali a quelli dell'esposizione sottostante, o del flusso di cassa atteso, cosicché ogni variazione nel fair value e/o nei flussi di cassa attesi di tali contratti, derivante da un possibile apprezzamento o deprezzamento dell'euro verso le altre valute, è interamente bilanciata da una corrispondente variazione del fair value e/o dei flussi di cassa attesi della posizione sottostante.
Al 31 dicembre 2014, come al 31 dicembre 2013, non sono presenti in bilancio strumenti finanziari esposti al rischio di cambio.

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è il rischio che Terna abbia difficoltà ad adempiere alle obbligazioni associate a passività finanziarie e del ciclo operativo gestionale. La gestione del rischio di liquidità assicura un'adegua-

ta copertura dei fabbisogni finanziari attraverso la sottoscrizione di idonee linee di credito e un'opportuna gestione delle eventuali eccedenze di liquidità. Al 31 dicembre 2014 Terna ha a disposizione linee di credito di breve termine per circa 739 milioni di euro e linee di credito revolving per 750 milioni di euro. Nella tabella che segue viene esposto il piano di rimborso al 31 dicembre 2014 dell'indebitamento nominale a lungo termine:

(milioni di euro)

	Periodo di scadenza	31/12/2013	31/12/2014	Quota con scadenza entro 12 mesi	Quota con scadenza oltre 12 mesi	2016	2017	2018	2019	Oltre
Prestiti Obb.	2014-2024	1.596,2	1.081,9		1.081,9					1.081,9
Prestiti Obb. IL	2023	677,0	731,6		731,6					731,6
Prestiti Obb. PP	2019	672,4	691,9		691,9				691,9	-
Prestiti Obb. 1250	2021	1.402,6	1.483,0		1.483,0					1.483,0
Prestiti Obb. 1250	2017	1.246,9	1.247,8		1.247,8		1.247,8			
Prestiti Obb. 750	2018	746,7	747,5		747,5			747,5		
Totale tasso fisso		**6.341,8**	**5.983,7**		**5.983,7**		**1.247,8**	**747,5**	**691,9**	**3.296,5**
BEI	2014-2030	1.216,3	1.707,0	112,5	1.594,5	120,5	132,4	132,4	111,2	1.098,0
Club Deal	2015	649,6	649,9	649,9						
CDP	2019	500,0	500,0		500,0					500,0
Leasing	2019-2021-2022		8,8	1,7	7,1	1,7	1,7	1,7	1,9	0,1
Totale tasso variabile		**2.365,9**	**2.865,7**	**764,1**	**2.101,6**	**122,2**	**134,1**	**134,1**	**113,1**	**1.598,1**
Totale		**8.707,7**	**8.849,4**	**764,1**	**8.085,3**	**122,2**	**1.381,9**	**881,6**	**805,0**	**4.894,6**

Rischio di credito

Il rischio di credito è il rischio che un cliente o una delle controparti di uno strumento finanziario causi una perdita finanziaria non adempiendo a un'obbligazione e deriva principalmente dai crediti commerciali e dagli investimenti finanziari del gruppo.
Il rischio di credito originato da posizioni aperte su operazioni in strumenti finanziari derivati viene considerato di entità marginale in quanto le controparti, in osservanza a quanto stabilito dalle policy di gestione dei rischi finanziari, sono primari istituti di credito internazionali dotati di un alto livello di rating e la gestione delle predette operazioni viene frazionata nel rispetto di specifici limiti di concentrazione.
Terna eroga le proprie prestazioni essenzialmente nei confronti di controparti considerate solvibili dal mercato, e quindi con elevato standing creditizio, e non presenta concentrazioni del rischio di credito.
La gestione del rischio di credito è guidata anche dall'applicazione della delibera dell'Autorità per l'Energia Elettrica il Gas e il Sistema Idrico (AEEGSI) n. 111/06 che, all'articolo 49, ha introdotto degli strumenti per la limitazione dei rischi legati all'insolvenza dei clienti del dispacciamento, sia in via preventiva sia in caso di insolvenza manifestata. In particolare, la delibera prevede tre strumenti a tutela del mercato elettrico: il sistema delle garanzie (fideiussioni rilasciate dai singoli utenti del dispacciamento in relazione al loro fatturato), la possibilità di ricorrere alla risoluzione del contratto di dispacciamento (nel ca-

so di insolvenza o di mancata reintegrazione delle garanzie escusse) e infine la possibilità di recupero dei crediti non incassati, dopo aver esperito tutte le azioni di recupero, attraverso uno specifico corrispettivo che all'occorrenza viene definito dall'AEEGSI.
Alla data di chiusura dell'esercizio tale esposizione è la seguente:

(milioni di euro)

	Valore contabile 31/12/2014	Valore contabile 31/12/2013	Variazione
Derivati FVH	784,8	545,5	239,3
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	1.217,3	1.617,1	-399,8
Crediti commerciali	1.577,8	1.721,1	-143,3
Totale	**3.579,9**	**3.883,7**	**-303,8**

L'importo complessivo dell'esposizione al rischio di credito al 31 dicembre 2014 è rappresentato dal valore contabile delle attività finanziarie (correnti e non correnti), dei crediti commerciali e delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti.

Rischio di default e covenant sul debito

Tale rischio attiene alla possibilità che i contratti di finanziamento o i regolamenti dei prestiti obbligazionari, di cui la capogruppo è parte, contengano disposizioni che legittimano le controparti a chiedere al debitore, al verificarsi di determinati eventi, l'immediato rimborso delle somme prestate, generando conseguentemente un rischio di liquidità. Con riferimento alle clausole contrattuali dei finanziamenti in essere al 31 dicembre 2014 si rimanda alla sezione "Finanziamenti e passività finanziarie" della Nota illustrativa di Terna S.p.A.

Gruppo SNAM

SNAM ha istituito, alle dirette dipendenze dell'Amministratore Delegato, l'unità Enterprise Risk Management (ERM) al fine di presidiare il processo di gestione integrata dei rischi aziendali per tutte le società del gruppo. I principali obiettivi dell'ERM riguardano la definizione di un modello di valutazione dei rischi che consenta di individuare gli stessi secondo logiche omogenee e trasversali, di identificare i rischi prioritari, nonché di garantire il consolidamento delle azioni di mitigazione e l'elaborazione di un sistema di reporting.
La metodologia ERM adottata dal gruppo SNAM per l'individuazione, la valutazione, la gestione e il controllo dei rischi strutturato e omogeneo per SNAM e le società controllate è in linea con i modelli di riferimento e le best practice internazionali esistenti (COSO Framework e ISO 31000).
L'ERM opera nell'ambito del più vasto Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi di SNAM.

Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi

La responsabilità del Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi in SNAM compete al Consiglio di Amministrazione (CdA), che provvede, con il Comitato Controllo e Rischi, a svolgere un ruolo di indirizzo e valutazione dell'adeguatezza del sistema, individuando nell'Amministratore Delegato di SNAM l'amministratore incaricato dell'istituzione e del mantenimento di un efficace sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.
Il Collegio Sindacale e l'Organismo di Vigilanza vigilano, secondo competenza, sull'efficacia del Sistema.
La gestione dei rischi in SNAM si articola nei seguenti tre livelli di controllo interno:

- primo livello: identificazione, valutazione e monitoraggio dei rischi di competenza, nell'ambito dei singoli processi di gruppo. All'interno di tale livello sono collocate le funzioni del gruppo owner dei singoli rischi, responsabili della loro identificazione, misurazione e gestione, oltre che dell'implementazione dei necessari controlli;
- secondo livello: (i) monitoraggio dei principali rischi al fine di assicurare l'efficacia e l'efficienza: (a) della gestione e del trattamento degli stessi; (b) dell'adeguatezza e dell'operatività dei controlli posti a presidio dei principali rischi; (ii) supporto al primo livello nella definizione e implementazione di adeguati sistemi di gestione dei principali rischi e dei relativi controlli. All'interno di tale livello operano le funzioni di staff del gruppo preposte al coordinamento e alla gestione dei principali sistemi di controllo (per esempio su Responsabilità Amministrativa d'Impresa, Informativa Societaria, Anticorruzione; Antitrust);
- terzo livello: assurance indipendente e obiettiva sull'adeguatezza ed effettiva operatività del primo e secondo livello di controllo e in generale sulle modalità complessive di gestione dei rischi. Tale attività è svolta dall'Internal Audit, le cui attività sono indirizzate e guidate dalle "Linee di Indirizzo" definite e approvate dal CdA di SNAM.

Nell'ambito dei rischi d'impresa, i principali rischi identificati, monitorati, e, per quanto di seguito specificato, gestiti da SNAM, sono i seguenti: (i) il rischio mercato derivante dall'esposizione alle fluttuazioni dei tassi di interesse e del prezzo del gas naturale; (ii) il rischio di credito derivante dalla possibilità di default di una controparte; (iii) il rischio liquidità derivante dalla mancanza di risorse finanziarie per far fronte agli impegni a breve termine; (iv) il rischio rating; (v) il rischio default e covenant sul debito; (vi) il rischio operation; (vii) i rischi specifici dei settori di attività in cui il gruppo opera.

Rischi finanziari

Rischio di mercato

Rischio di variazione dei tassi di interesse

Le oscillazioni dei tassi di interesse influiscono sul valore di mercato delle attività e delle passività finanziarie dell'impresa e sul livello degli oneri finanziari netti. L'obiettivo di Risk Management di SNAM è l'ot-

timizzazione del rischio di tasso d'interesse nel perseguimento degli obiettivi definiti e approvati nel piano finanziario. Il gruppo SNAM adotta un modello organizzativo di funzionamento di tipo accentrato. Le strutture di SNAM, in funzione di tale modello, assicurano le coperture dei fabbisogni, tramite l'accesso ai mercati finanziari (mercato dei capitali e canale bancario), e l'impiego dei fondi, in coerenza con gli obiettivi approvati, garantendo il mantenimento del profilo di rischio entro i limiti definiti.
Al 31 dicembre 2014 l'indebitamento finanziario risulta a tasso fisso per il 69% (64% a fine 2013) e a tasso variabile per il restante 31% (36% a fine 2013).
Al 31 dicembre 2014 il gruppo SNAM utilizza risorse finanziarie esterne nelle forme di prestiti obbligazionari e contratti di finanziamento bilaterali e sindacati con banche e altri istituti finanziatori, sotto forma di debiti finanziari a medio-lungo termine e linee di credito bancarie a tassi di interesse indicizzati sui tassi di riferimento del mercato, in particolare l'Europe Interbank Offered Rate (Euribor) e a tasso fisso.

Rischio di variazione dei tassi di cambio

L'esposizione di SNAM al rischio di variazioni dei tassi di cambio è relativa al rischio di cambio sia di tipo "transattivo" (Transaction Risk) sia di tipo "traslativo" (Translation Risk). Il rischio di cambio transattivo è generato dalla conversione di crediti (debiti) commerciali o finanziari in valute diversa da quella funzionale ed è riconducibile all'impatto di fluttuazioni sfavorevoli dei tassi di cambio tra il momento in cui si genera la transazione e il momento del suo perfezionamento (incasso/ pagamento). Il rischio di cambio traslativo è rappresentato da fluttuazioni dei tassi di cambio di valute diverse rispetto alla valuta di consolidamento (euro) che possono comportare variazioni nel patrimonio netto consolidato. L'obiettivo di Risk Management di SNAM è la minimizzazione del rischio di cambio transattivo, anche attraverso l'utilizzo di strumenti finanziari derivati.
Al 31 dicembre 2014 SNAM ha in essere poste in valuta riferibili essenzialmente a un prestito obbligazionario di ammontare pari a 10 miliardi di yen giapponesi con scadenza nel 2019, per un controvalore alla data di emissione di circa 75 milioni di euro, interamente convertito in euro attraverso un contratto derivato di copertura cross currency swap. SNAM non detiene contratti derivati su valute con finalità speculative.

Rischio di variazione del prezzo del gas naturale

A partire dal 1° gennaio 2010, l'Autorità per l'Energia Elettrica il Gas e il Sistema Idrico (AEEGSI) ha definito le modalità di corresponsione in natura, da parte degli utenti del servizio all'impresa maggiore di trasporto, dei quantitativi di gas a copertura del fuel gas, delle perdite di rete e del Gas Non Contabilizzato (GNC). Conseguentemente la variazione del prezzo del gas naturale a copertura del fuel gas e delle perdite di rete non rappresenta più un fattore di rischio per SNAM.
A partire dal 1° gennaio 2014, con l'avvio del quarto periodo di regolazione (1° gennaio 2014 - 31 dicembre 2017), l'AEEGSI ha modificato le modalità di corresponsione in natura, da parte degli utenti del servizio all'impresa maggiore di trasporto, dei quantitativi di gas a copertura del Gas Non Contabilizzato (GNC). In particolare, con deliberazione 514/2013/R/gas l'AEEGSI ha definito il livello ammesso del gas non contabilizzato sulla base di un valore fisso per l'intero periodo di regolazione, al fine di incentivare l'impresa maggiore di trasporto a raggiungere ulteriori incrementi di efficienza. In considerazione

del predetto meccanismo di riconoscimento in natura del gas non contabilizzato, permane l'incertezza con riferimento alle eventuali quantità di GNC rilevate in eccesso rispetto alle quantità corrisposte in natura da parte degli utenti del servizio.

Rischio credito

Il rischio credito rappresenta l'esposizione della società a potenziali perdite derivanti dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dalle controparti. Il mancato o ritardato pagamento dei corrispettivi dovuti potrebbe incidere negativamente sui risultati economici e sull'equilibrio finanziario di SNAM.
Relativamente al rischio di inadempienza della controparte in contratti di natura commerciale, la gestione del credito è affidata alla responsabilità delle unità di business e alle funzioni accentrate di SNAM dedicate, ivi comprese le attività connesse al recupero crediti e all'eventuale gestione del contenzioso. A livello di Corporate sono definiti gli indirizzi e le metodologie per la quantificazione e il controllo della rischiosità del cliente.
Le regole per l'accesso dei clienti ai servizi offerti sono stabilite dall'AEEGSI e sono previste nei Codici di Rete, ovvero in documenti che stabiliscono, per ciascuna tipologia di servizio, le norme che regolano i diritti e gli obblighi dei soggetti coinvolti nel processo di erogazione dei servizi stessi, e dettano clausole contrattuali che riducono i rischi di inadempienza da parte dei clienti. Nei Codici è previsto, in determinati casi, il rilascio di garanzie a parziale copertura di alcune obbligazioni assunte qualora il cliente non sia in possesso di un rating creditizio rilasciato da primari organismi internazionali. La disciplina regolatoria, ha altresì previsto specifiche clausole al fine di garantire la neutralità del responsabile dell'attività di bilanciamento, attività svolta a partire dal 1° dicembre 2011 da SNAM Rete Gas in qualità di impresa maggiore di trasporto. In particolare, la disciplina del bilanciamento prevede l'obbligo da parte di SNAM Rete Gas di acquisire, sulla base di criteri di merito economico, le risorse necessarie a garantire la sicura ed efficiente movimentazione del gas dai punti d'immissione ai punti di prelievo, al fine di assicurare il costante equilibrio della rete, approvvigionare le risorse di stoccaggio necessarie alla copertura dei disequilibri di bilanciamento dei singoli utenti e provvedere al regolamento delle relative partite economiche.
SNAM presta i propri servizi di business a un numero limitato di operatori del settore del gas, tra i quali il più significativo per volume di affari è Eni S.p.A. Non può essere escluso, tuttavia, che SNAM possa incorrere in passività e/o perdite derivanti dal mancato adempimento di obbligazioni di pagamento dei propri clienti, tenuto conto anche dell'attuale congiuntura economico-finanziaria che rende l'attività di incasso crediti più complessa e critica.

Rischio liquidità

Il rischio liquidità rappresenta il rischio che, a causa dell'incapacità di reperire nuovi fondi (funding liquidity risk) o di liquidare attività sul mercato (asset liquidity risk), l'impresa non riesca a far fronte ai propri impegni di pagamento determinando un impatto sul risultato economico nel caso in cui l'impresa sia costretta a sostenere costi addizionali per fronteggiare i propri impegni o, come estrema conseguenza, una situazione di insolvibilità che pone a rischio l'attività aziendale.
L'obiettivo di Risk Management di SNAM è quello di porre in essere, nell'ambito del piano finanziario, una struttura finanziaria che, in coerenza con gli obiettivi di business, garantisca un livello di liquidità

adeguato per il gruppo, minimizzando il relativo costo opportunità e mantenga un equilibrio in termini di durata e di composizione del debito.
Come evidenziato nel paragrafo "Rischio di variazione dei tassi di interesse", in attuazione del piano di rifinanziamento del debito SNAM ha avuto accesso a una ampia gamma di fonti di finanziamento attraverso il sistema creditizio e i mercati dei capitali (prestiti obbligazionari, contratti bilaterali, finanziamenti in pool con primarie banche nazionali e internazionali e contratti di finanziamento su provvista della Banca Europea per gli Investimenti - BEI).
SNAM ha come obiettivo il progressivo raggiungimento di una struttura di debito equilibrata, in termini di composizione tra prestiti obbligazionari e credito bancario e di disponibilità di linee di credito bancario committed utilizzabili, in linea con il profilo di business e il contesto regolatorio in cui opera.
Al 31 dicembre 2014 SNAM dispone di linee di credito a lungo termine committed non utilizzate per un importo pari a circa 3,9 miliardi di euro. Alla stessa data, in aggiunta e a integrazione rispetto al ricorso al sistema bancario, il programma Euro Medium Term Notes (EMTN) consente l'emissione, entro il 30 giugno 2015, di ulteriori prestiti obbligazionari per un importo massimo di 1,55 miliardi di euro, da collocare presso investitori istituzionali.

Rischio rating

Con riferimento al debito a lungo termine di SNAM, in data 18 febbraio 2014, Moody's ha confermato il rating di Baa1, innalzando l'outlook da negativo a stabile. La revisione fa seguito ad analoga decisione adottata il 14 febbraio sul debito sovrano italiano.
In data 9 dicembre 2014 l'agenzia di rating Standard & Poor's ha declassato di un notch il rating sul debito a lungo termine di SNAM, che passa da BBB+ a BBB con outlook stabile.
L'azione fa seguito al declassamento di un notch del rating sul debito sovrano della Repubblica Italiana deciso il 5 dicembre 2014 (da BBB a BBB- con outlook stabile).
Il rating a lungo termine di SNAM si posiziona un notch sopra quello della Repubblica Italiana. Sulla base della metodologia adottata dalle agenzie di rating, il downgrade di un notch dell'attuale rating della Repubblica Italiana innesterebbe un aggiustamento al ribasso, di almeno un notch, dell'attuale rating di SNAM.

Rischio di default e covenant sul debito

Il rischio di default consiste nella possibilità che i contratti di finanziamento sottoscritti contengano disposizioni che prevedono la facoltà da parte del soggetto finanziatore di attivare protezioni contrattuali che possono arrivare fino al rimborso anticipato del finanziamento al verificarsi di precise circostanze, generando così un potenziale rischio di liquidità.
Al 31 dicembre 2014 SNAM ha in essere contratti di finanziamento bilaterali e sindacati con banche e altri istituti finanziatori non assistiti da garanzie reali. Alcuni di tali contratti prevedono, *inter alia*, il rispetto di: (i) impegni di negative pledge ai sensi dei quali SNAM e le società controllate sono soggette a limitazioni in merito alla creazione di diritti reali di garanzia o altri vincoli su tutti o parte dei rispettivi beni, azioni o su merci; (ii) clausole *pari passu* e change of control; (iii) limitazioni ad alcune operazioni straordinarie che la società e le sue controllate possono effettuare.

I prestiti obbligazionari emessi da SNAM al 31 dicembre 2014 nell'ambito del programma di Euro Medium Term Notes prevedono il rispetto di covenant tipici della prassi internazionale di mercato che riguardano, *inter alia*, clausole di negative pledge e di *pari passu*.
Il mancato rispetto di tali covenant, nonché il verificarsi di altre fattispecie, alcune delle quali soggette a specifiche soglie di rilevanza, come per esempio eventi di cross default, possono determinare ipotesi di inadempimento in capo a SNAM ed, eventualmente, possono causare l'esigibilità anticipata del relativo prestito. Limitatamente ai finanziamenti BEI è prevista la facoltà del finanziatore di richiedere ulteriori garanzie qualora il rating di SNAM raggiunga il livello BBB- (Standard & Poor's) o Baa3 (Moody's).
Con riferimento alla misura di prevenzione della amministrazione giudiziaria, notificata dal Tribunale di Palermo alla società controllata Italgas l'11 luglio 2014, gli sviluppi intercorsi dalla data del provvedimento sino alla data della presente Relazione, nonché le azioni poste in atto dalla società non determinano i presupposti per l'attivazione delle predette protezioni contrattuali.

Rischio operation

Le attività svolte da SNAM sono soggette al rispetto delle norme e dei regolamenti a livello comunitario, nazionale, regionale, locale.
Gli oneri e i costi associati alle necessarie azioni da mettere in atto per adempiere agli obblighi previsti costituiscono una voce di costo significativa negli attuali esercizi e in quelli futuri.
Il rispetto delle norme e dei regolamenti, oltre che a minimizzare i rischi delle proprie attività, è indispensabile per l'ottenimento delle autorizzazioni e/o di permessi in materia di salute, sicurezza e ambiente. La violazione delle norme vigenti comporta sanzioni di natura penale e/o civile, e per gli specifici casi di violazione della normativa sulla sicurezza e sulla tutela ambientale sono previste sanzioni a carico delle aziende sulla base di un modello europeo di responsabilità recepito anche in Italia (D.Lgs. 231/2001). Non può essere escluso con certezza che SNAM possa incorrere in costi o responsabilità anche rilevanti.
La normativa vigente ha enfatizzato il valore dei modelli organizzativi, finalizzati a prevenire la possibilità di commissione degli illeciti in caso di violazioni delle disposizioni legislative sulla salute e la sicurezza sui posti di lavoro e sull'ambiente, specificando la responsabilità amministrativa delle società.
Attraverso gli strumenti normativi interni e gli strumenti organizzativi, nelle società del gruppo SNAM sono stabilite le responsabilità e le procedure da adottare nelle fasi di progettazione, realizzazione, esercizio e dismissione per tutte le attività delle società, in modo da assicurare il rispetto delle leggi e delle normative interne in materia di salute sicurezza e ambiente.
SNAM e le società da essa controllate si sono dotate di sistemi di gestione per l'ambiente e per la salute e sicurezza dei lavoratori, basati sui princípi di una propria Politica di Salute, Sicurezza, Ambiente e Qualità, consolidata ormai da diversi anni in azienda.
La documentazione e l'applicazione dei Sistemi di Gestione di SNAM sono certificati conformemente a normative internazionali.
Nel corso del 2014 sono state effettuate le visite periodiche, da parte dell'ente di certificazione DNV GL Business Assurance S.r.l. per i sistemi di gestione HSEQ e dall'ente Accredia per gli accreditamenti dei la-

boratori di SNAM Rete Gas e Italgas e di Napoletanagas come Organismo d'Ispezione. Tali visite hanno confermato tutte le certificazioni già in possesso dalle società del gruppo.
L'adozione di procedure e sistemi di gestione che tengono conto delle specificità delle attività di SNAM, congiuntamente al costante miglioramento e ammodernamento degli impianti, garantisce l'individuazione, la valutazione e la mitigazione dei rischi, seguendo un ciclo di miglioramento continuo.
SNAM pone la massima attenzione ai propri processi operativi in maniera globale: dalla progettazione e realizzazione degli impianti al successivo utilizzo e manutenzione. Per la gestione delle attività e il controllo operativo, vengono utilizzate specifiche tecniche in continuo aggiornamento e sviluppate in conformità alle best practice internazionali.
Lo sviluppo e il mantenimento della normativa tecnica e dei sistemi di gestione per l'ambiente e per la salute e sicurezza dei lavoratori sono basati su un ciclo annuale di pianificazione, attuazione, controllo, riesame dei risultati e definizione di nuovi obiettivi.
Il sistema di controllo dei sistemi di gestione è garantito dal monitoraggio degli indicatori di salute, sicurezza e ambiente, dalla reportistica periodica e attraverso verifiche ispettive nei siti operativi e di sede che prevedono:

- technical audit, volti ad accertare la corretta applicazione dei Sistemi di Gestione, in coerenza con il Codice Etico e il Modello Organizzativo 231;
- verifiche di certificazione/mantenimento/rinnovo delle certificazioni dei sistemi di gestione (con frequenza almeno annuale effettuate da un ente certificatore esterno);
- verifiche sulle attività in appalto in materia di salute, sicurezza e ambiente.

I rilievi riscontrati vengono esaminati unitamente ai risultati ottenuti dal controllo dei processi operativi, fornendo le informazioni di base per la pianificazione delle attività future e la definizione dei nuovi obiettivi, nel rispetto dei princípi assunti da SNAM.
Sono adottati gli strumenti normativi e organizzativi di prevenzione (reperibilità, contratti di beni e servizi, formazione e addestramento ecc.) e di gestione di eventuali emergenze operative che possono avere impatto su asset, persone e ambiente, individuando le dovute azioni finalizzate a limitare i danni.
SNAM partecipa a gruppi internazionali di lavoro nei quali vengono effettuate attività di benchmarking, stesura di linee guida e studi finalizzati all'individuazione delle aree di miglioramento dei processi relativi al trasporto gas. In aggiunta al sistema di gestione, monitoraggio e risposta ai rischi e agli eventi HSE, SNAM ha attivato coperture assicurative allo scopo di limitare i possibili effetti patrimoniali negativi derivanti dai danni provocati a terzi e alle proprietà industriali sia onshore sia offshore (stretto di Messina, allacciamento OLT di Livorno), che possano verificarsi durante la fase operativa e/o durante l'esecuzione di lavori di investimento. L'ammontare coperto varia in base alla tipologia dell'evento ed è determinato attraverso la best practice di valutazione dei rischi attualmente in uso nel mercato.

Rischi legati al mancato raggiungimento dei previsti obiettivi di sviluppo delle infrastrutture

La concreta possibilità per SNAM di realizzare i progetti di sviluppo delle proprie infrastrutture è soggetta a numerose incognite legate a fattori operativi, economici, normativi, autorizzativi e competitivi, indipendenti dalla sua volontà. SNAM non è, quindi, in grado di garantire che i progetti di estensione e

potenziamento previsti siano concretamente intrapresi né che, se intrapresi, abbiano buon fine o permettano il conseguimento dei benefíci previsti dal sistema tariffario. Inoltre, i progetti di sviluppo potrebbero richiedere investimenti più elevati o tempi più lunghi rispetto a quelli inizialmente stimati, influenzando l'equilibrio finanziario e i risultati economici di SNAM.

Rischi derivanti da eventuali malfunzionamenti degli impianti

La gestione delle attività regolate nel settore del gas implica una serie di rischi di malfunzionamento e di imprevista interruzione non dipendenti dalla volontà di SNAM, quali quelli determinati da incidenti, guasti o malfunzionamenti di apparecchiature o sistemi di controllo, minor resa di impianti ed eventi straordinari quali esplosioni, incendi, terremoti, frane o altri eventi simili che sfuggono al controllo di SNAM. Tali eventi potrebbero inoltre causare danni rilevanti a persone, cose o all'ambiente.
Le eventuali interruzioni di servizio e gli obblighi di risarcimento causati da tali eventi potrebbero determinare riduzioni dei ricavi e/o incrementi dei costi. Benché SNAM abbia stipulato specifici contratti di assicurazione a copertura di alcuni tra tali rischi, le relative coperture assicurative potrebbero risultare insufficienti per far fronte a tutte le perdite subite, agli obblighi di risarcimento o agli incrementi di spesa.

Rischi derivanti dalla necessità di gestire un rilevante flusso di informazioni per operare i servizi regolati

Il quadro regolamentare in cui SNAM opera prevede la raccolta e l'elaborazione in via continuativa di un rilevante flusso di informazioni provenienti dai clienti che utilizzano i servizi. Le informazioni indirizzate a SNAM comprendono, fra le altre, prenotazioni di capacità, indicazioni di provenienza e destinazione giornaliere di gas, meccanismi di bilanciamento fisico e commerciale, dati riguardanti le previsioni della domanda e l'utilizzo della capacità di trasporto. Questo flusso informativo, gestito anche attraverso un esteso utilizzo di sistemi informativi, è ampio e complesso e, pertanto, SNAM non può garantire che la gestione dello stesso non comporterà difficoltà operative e di pianificazione con conseguenze sulla propria attività.

Rischi derivanti dalla stagionalità del business

Sulla base dell'attuale quadro regolatorio, le attività svolte da SNAM non presentano nel complesso fenomeni stagionali o ciclici in grado di influenzare significativamente i risultati economico-finanziari semestrali e annuali.

Rischi specifici dei settori in cui SNAM opera

Rischio evoluzione normativa

SNAM svolge attività nel settore del gas soggette a regolamentazione. Le direttive e i provvedimenti normativi emanati in materia dall'Unione Europea e dal Governo italiano e le decisioni dell'AEEGSI e più in generale la modifica del contesto normativo di riferimento possono avere un impatto significativo per SNAM sull'operatività, i risultati economici e l'equilibrio finanziario. Considerando la specificità del busi-

ness e il contesto in cui SNAM opera, particolare rilievo assume l'evoluzione del contesto regolatorio in materia di criteri per la determinazione delle tariffe di riferimento. A tal fine, si evidenzia che l'AEEGSI, con deliberazioni 438/2013/R/gas, 514/2013/R/gas e 573/2013/gas, ha definito i criteri di determinazione delle tariffe di riferimento rispettivamente per i servizi di rigassificazione del gas naturale liquefatto, di trasporto e di distribuzione di gas naturale per il quarto periodo di regolazione (1° gennaio 2014 - 31 dicembre 2017). Nel 2014, con deliberazione 531/2014/R/gas, l'AEEGSI ha definito i criteri di determinazione delle tariffe di riferimento per il quarto periodo di regolazione del servizio di stoccaggio del gas naturale (1° gennaio 2015 - 31 dicembre 2018).
A ciò si aggiunge il decreto-legge 13 agosto 2011 n. 138, convertito nella legge 14 settembre 2011 n. 148 che ha esteso l'applicazione dell'addizionale IRES ai settori di attività trasporto e distribuzione di gas naturale con una maggiorazione d'imposta del 10,5% per il periodo 2011-2013 e del 6,5% dal 2014, istituendo il divieto di traslare sulle tariffe detta maggiorazione di imposta e attribuendo all'AEEGSI il compito di vigilare sull'osservanza del divieto. L'addizionale IRES è stata dichiarata illegittima dalla Corte Costituzionale con sentenza 10/2015 del 9 febbraio 2015. L'illegittimità dell'applicazione dell'imposta decorre, così come stabilito nella sentenza, a partire dal 12 febbraio 2015.
Non si possono escludere futuri cambiamenti nelle politiche normative adottate dall'Unione Europea o a livello nazionale che potrebbero avere ripercussioni impreviste sul quadro normativo di riferimento e, di conseguenza, sull'attività e sui risultati di SNAM.

Rischi legati al termine delle concessioni di distribuzione del gas di cui sono titolari Italgas e le sue società partecipate

Rischi relativi alle gare per l'assegnazione delle nuove concessioni di distribuzione del gas

Alla data del 31 dicembre 2014, SNAM tramite Italgas gestisce 1.437 concessioni di distribuzione di gas naturale in tutto il territorio nazionale. In base a quanto stabilito dalla vigente normativa applicabile alle concessioni di cui è titolare SNAM, le gare per i nuovi affidamenti del servizio di distribuzione del gas saranno bandite non più per singolo comune, ma esclusivamente per ambiti territoriali minimi (ATEM). Con il progressivo svolgimento delle gare, SNAM potrebbe non aggiudicarsi la titolarità di una o più delle nuove concessioni, oppure potrebbe aggiudicarsele a condizioni meno favorevoli di quelle attuali, con possibili impatti negativi sull'attività operativa e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria, fermo restando, nel caso di mancata aggiudicazione, relativamente ai comuni precedentemente gestiti dall'impresa, l'incasso del valore di rimborso previsto a favore del gestore uscente.

Rischi relativi alla quantificazione del rimborso a carico del nuovo gestore

Con riferimento alle concessioni di distribuzione gas relativamente alle quali Italgas è anche proprietaria delle reti e degli impianti, il D.Lgs. 164/2000, come più volte successivamente integrato e modificato, stabilisce che il valore di rimborso riconosciuto ai gestori uscenti del servizio, titolari degli affidamenti e delle concessioni in essere, è calcolato nel rispetto di quanto stabilito nelle convenzioni o nei contratti, purché stipulati prima della data di entrata in vigore del regolamento di cui al decreto ministeriale 12 novembre 2011

n. 226 (cioè prima dell'11 febbraio 2012), e, per quanto non desumibile dalla volontà delle parti, nonché per gli aspetti non disciplinati dalle medesime convenzioni o contratti, in base alle linee guida su criteri e modalità operative per la valutazione del valore di rimborso, successivamente predisposte dal Ministero dello Sviluppo Economico con documento del 7 aprile 2014 e approvate con decreto ministeriale del 22 maggio 2014. In ogni caso, dal valore di rimborso sono detratti i contributi privati relativi ai cespiti di località, valutati secondo la metodologia della regolazione tariffaria vigente. In caso di disaccordo tra l'ente locale e il gestore uscente, con riferimento alla determinazione del valore di rimborso, il bando di gara riporta un valore di riferimento da utilizzare ai fini della gara, determinato come il maggiore fra la stima dell'ente locale concedente e la RAB.
Il decreto del Ministro dello Sviluppo Economico n. 226 del 12 novembre 2011, sui criteri di gara e di valutazione dell'offerta, stabilisce che il gestore subentrante acquisisce la proprietà dell'impianto con il pagamento del valore di rimborso al gestore uscente, a eccezione delle eventuali porzioni di impianto di proprietà comunale.
A regime, cioè nei periodi successivi al primo, il rimborso al gestore uscente sarà comunque pari al valore delle immobilizzazioni nette di località, al netto dei contributi pubblici in conto capitale e dei contributi privati relativi ai cespiti di località, calcolato con riferimento ai criteri usati dall'AEEGSI per determinare le tariffe di distribuzione (RAB).
Alla luce della nuova disciplina giuridica intervenuta, sussiste, pertanto, l'eventualità che in alcuni casi la valutazione del valore di rimborso sia inferiore al valore RAB.

Rischi relativi alla titolarità delle concessioni di stoccaggio del gas

SNAM tramite Stogit è titolare di 10 concessioni di stoccaggio del gas. Di queste, otto (Alfonsine, Brugherio, Cortemaggiore, Minerbio, Ripalta, Sabbioncello, Sergnano e Settala) scadranno nel dicembre 2016, una (Bordolano) nel novembre 2031 e una (Fiume Treste), oggetto della prima proroga decennale nel corso del 2011, nel giugno 2022. Le concessioni di Stogit rilasciate prima dell'entrata in vigore del D.Lgs. 164/2000 sono prorogabili dal Ministero dello Sviluppo Economico per non più di due volte per una durata di 10 anni ciascuna, ai sensi dell'art. 1, comma 61 della L. 239/2004. Ai sensi dell'art. 34, comma 18, del D.L. 179/2012, convertito dalla L. 221/2012, la durata dell'unica concessione Stogit rilasciata dopo l'entrata in vigore del D.Lgs. 164/2000 (Bordolano) è trentennale con possibilità di proroga per ulteriori 10 anni. Ove SNAM non sia in grado di conservare la titolarità di una o più delle proprie concessioni ovvero, al momento del rinnovo, le condizioni delle concessioni risultino meno favorevoli di quelle attuali, potrebbero determinarsi effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Rischi connessi a particolari situazioni socio-politiche dei Paesi produttori e dei Paesi di transito del gas naturale

Una parte consistente del gas naturale trasportato mediante la rete di trasporto di SNAM proviene o è previsto che provenga da, o che attraversi, Paesi che presentano rischi derivanti da particolari situazioni socio-politiche. Le importazioni e il transito di gas naturale da tali Paesi potrebbero pertanto essere soggetti a rischi, tra i quali aumento di tasse e accise applicabili, fissazione di limiti alla produzione e all'esportazione o

al trasporto, rinegoziazione forzata di contratti, nazionalizzazione o rinazionalizzazione di beni, mutamenti dei sistemi di governo e delle politiche nazionali, modifica delle politiche commerciali, restrizioni monetarie, perdite o danneggiamenti dovute ad azioni di gruppi rivoltosi. Qualora gli shipper si trovassero nell'impossibilità di accedere alle disponibilità di gas naturale dei suddetti Paesi a causa delle situazioni di cui sopra o similari, o fossero altrimenti danneggiati da tali situazioni, potrebbero derivare rischi di inadempienza degli shipper nel rispettare i propri obblighi contrattuali nei confronti di SNAM o comunque una diminuzione nei volumi di gas trasportato. Il verificarsi degli eventi sopra descritti, pertanto, potrebbe avere effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria.
La Comunità Europea, attraverso il Regolamento (UE) n. 994/2010 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 20 ottobre 2010 ("Regolamento SOS"), ha stabilito per ciascuno Stato membro l'obbligo di individuare, mediante linee guida predefinite, misure volte a garantire la sicurezza della propria fornitura di gas ovvero della copertura della domanda di gas. In attuazione del suddetto Regolamento, secondo quanto previsto dal decreto legislativo 1° giugno 2011, n. 93 (D.Lgs. 93/2011), il Ministero dello Sviluppo Economico, su base biennale, elabora una valutazione dei rischi che incidono sulla sicurezza del sistema nazionale del gas naturale e definisce un piano di azione preventivo e un piano di emergenza e monitoraggio della sicurezza degli approvvigionamenti di gas naturale.

Le informazioni quantitative in merito ai rischi finanziari richieste dall'IFRS 7 "Strumenti finanziari: Note al bilancio" sono fornite alla nota n. 24 "Garanzie, impegni e rischi" delle Note al bilancio consolidato del gruppo SNAM.

Gruppo Fintecna

Il gruppo Fintecna ha proseguito anche nel 2014 nell'attento monitoraggio dei principali fattori di rischio che influenzano la gestione aziendale. In particolare, il Consiglio di Amministrazione di Fintecna S.p.A. nella seduta del 27 maggio u.s. ha istituito l'ente aziendale "Risk Management". Tale ente, operante in stretto coordinamento con il Risk Management dell'Azionista Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., ha l'obiettivo di concorrere a definire e implementare il sistema di gestione del rischio di impresa e le metodologie di misurazione dello stesso, anche uniformandosi alle linee guida emanate dall'Azionista.
Nella medesima seduta, il Consiglio di Amministrazione ha altresì istituito la funzione "Compliance", a esito di quanto richiesto dall'Azionista in merito all'attuazione di misure organizzative e operative atte a presidiare il rischio di non conformità alle norme (Compliance). Il rischio di non conformità alle norme è il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite finanziarie rilevanti o danni di reputazione in conseguenza di violazioni di norme imperative (di legge o di regolamenti) ovvero di autoregolamentazione (per esempio statuti, codici di condotta, codici di autodisciplina). A ulteriore tutela di tale rischio è stato adottato uno specifico Regolamento della funzione Compliance, propedeutico all'attuazione delle misure organizzative e operative atte a presidiare il rischio di non conformità alle norme.
I principali fattori di rischio operativo nella capogruppo Fintecna S.p.A. e nelle società di scopo direttamente controllate e dedicate ad attività liquidatorie sono correlati alle attività istituzionali di gestione del

complesso contenzioso in essere. Queste ultime sono infatti esposte ai rischi derivanti dallo sviluppo delle attività di gestione dei contenziosi in corso, prevalentemente riferibili alle molteplici realtà societarie, già in liquidazione, incorporate nel corso degli anni. Pur in considerazione della complessità che caratterizza tali situazioni e degli ampi margini d'incertezza circa l'evoluzione delle stesse, gli amministratori aggiornano periodicamente, in base alle loro migliori conoscenze e secondo il loro prudente apprezzamento, le valutazioni in merito alla congruità dei fondi per rischi e oneri appostati nel bilancio, oggi ritenuti congrui e atti a fronteggiare i probabili oneri a carico delle società del Gruppo.
In merito alle tipologie di rischi finanziari che possono rilevare nella capogruppo si evidenzia quanto segue.

Rischio di liquidità

Le disponibilità finanziare, sulla base delle valutazioni del management, garantiscono sufficienti risorse per fronteggiare gli impegni di liquidità connessi principalmente all'ampio contenzioso di cui si è detto. La liquidità rappresenta, infatti, l'ideale contropartita attiva dei "Fondi per rischi e oneri" iscritti nel passivo dello stato patrimoniale. Pertanto, la non corretta previsione dell'andamento dei fondi rischi e oneri, con particolare riferimento alle attività di gestione del contenzioso nel suo complesso e al conseguente errato impegno delle liquidità, rappresenta, in questo ambito, un ulteriore fattore di rischio per il Gruppo.
A tal riguardo, gli amministratori, nell'ambito delle valutazioni in merito ai fondi rischi e oneri, aggiornano altresì le valutazioni sull'utilizzo dei fondi stessi, anche in via previsionale, e ne tengono conto nella definizione delle proprie politiche di gestione della liquidità.
Si sottolinea, infine, che, allo stato, la liquidità della capogruppo Fintecna è depositata per la quasi totalità presso l'Azionista; vige tra le parti un Contratto di Deposito Irregolare che definisce modalità e condizioni dei depositi stessi, in conformità alle Linee Guida per la Gestione della Tesoreria predisposte dall'Azionista e approvate dal Consiglio di Amministrazione Fintecna. La restante liquidità di Fintecna è depositata a breve termine presso istituti bancari con requisiti rispondenti alle Linee Guida sopra richiamate.

Rischio di credito e controparte

Il rischio di credito è riferito (oltre ai crediti infragruppo che la capogruppo Fintecna vanta nei confronti delle società dedicate ad attività liquidatorie gestite tramite società di scopo) al possibile deterioramento dei crediti commerciali in essere. Tali crediti sono composti prevalentemente da posizioni rivenienti negli anni e spesso soggette a contenziosi, quasi interamente svalutate.
È inoltre presente un rischio di controparte bancaria legato agli impieghi della liquidità a breve termine. A questo proposito si ricorda che la capogruppo Fintecna adotta le Linee Guida per la Gestione della Tesoreria predisposte da CDP che, tra l'altro, regolano i criteri minimi di rating che le controparti bancarie devono soddisfare.

Altri rischi finanziari

Per quanto attiene alle altre tipologie di rischi finanziari rileva segnalare che la capogruppo nel corso del 2014 ha posto in essere una strategia in derivati, di importo comunque limitato, finalizzata alla migliore valorizzazione di un asset non strategico. A fine esercizio 2014 non sussistono, comunque, contratti derivati né speculativi né di copertura.

Un ulteriore rischio operativo della capogruppo è correlato alle attività istituzionali di gestione delle partecipazioni. In tale contesto occorre evidenziare che, nel corso dell'esercizio, è venuta meno per Fintecna S.p.A. l'attività di direzione e coordinamento nei confronti della Fincantieri S.p.A.; con riferimento alla gestione dei rischi della medesima si riporta quanto di seguito.

Rischi connessi alle condizioni dei mercati di riferimento e al mantenimento dei livelli di competitività

I risultati economici del gruppo Fincantieri sono fortemente condizionati dall'andamento dei carichi di lavoro dei principali clienti, con alcuni dei quali il rapporto privilegiato costituisce un punto di forza. L'industria cantieristica in generale è caratterizzata storicamente da un andamento ciclico, sensibile al trend dei mercati di riferimento. Al fine di mitigare l'impatto dell'andamento ciclico dell'industria cantieristica, negli ultimi anni il gruppo ha perseguito una strategia di diversificazione, espandendo il proprio business sia in termini di prodotto sia a livello geografico.

Inoltre, le politiche commerciali aggressive, lo sviluppo di nuovi prodotti o l'aumento di capacità produttiva da parte dei competitor possono portare a una competizione sui prezzi con riduzione dei margini di profitto. Il mantenimento del posizionamento competitivo nelle aree di business di riferimento viene ricercato assicurando alti standard qualitativi e innovativi del prodotto, unitamente alla ricerca di soluzioni di ottimizzazione dei costi e flessibilità di soluzioni tecniche e finanziarie per rimanere competitivi rispetto alla concorrenza in sede di offerte commerciali.

Il gruppo, nel perseguire opportunità di business in Paesi emergenti, si cautela dal rischio "Paese" e/o corruzione previlegiando azioni commerciali supportate da accordi intergovernativi o da altre forme di collaborazione tra Stati.

Rischi connessi alla complessità operativa, alla gestione delle commesse e all'esternalizzazione della produzione

In ragione della complessità operativa derivante sia dalle caratteristiche intrinseche dell'attività di costruzione navale sia dalla diversificazione geografica e per prodotto nonché dalla crescita per linee esterne del gruppo, lo stesso è esposto al rischio derivante dall'incapacità di gestire adeguatamente tale complessità operativa o il processo di integrazione organizzativa. A tal proposito, il gruppo implementa procedure e piani di attività volti a gestire e monitorare l'attuazione di ogni singolo progetto durante la sua intera durata e ha adottato una struttura produttiva flessibile.

Inoltre, al fine di presidiare i maggiori rischi connessi alla gestione delle commesse (aumenti non previsti dei costi, consegne in ritardo, impossibilità di finanziare il fabbisogno di capitale circolante indotto dalle navi in costruzione, mancata disponibilità di finanziamenti per i clienti) il gruppo si è dotato di tutti gli strumenti di gestione relativi (processo di determinazione del prezzo di offerta che tiene conto degli aumenti dei costi attesi, strutture dedicate per il controllo di tutte le fasi di lavorazione della commessa, linee di credito tali da garantire le coperture dei fabbisogni, supporto nel processo di perfezionamento dei finanziamenti alle esportazioni).

Il gruppo Fincantieri seleziona attentamente i propri "fornitori strategici", che devono fornire standard di prestazioni di assoluto livello, al fine di presidiare i rischi connessi all'esternalizzazione di talune attività aziendali, dovuta a esigenze strategiche.

Rischi connessi al quadro normativo di riferimento

Il gruppo è soggetto alle normative applicabili nei Paesi in cui opera. Eventuali violazioni di tali normative potrebbero comportare sanzioni civili, amministrative e penali, nonché l'obbligo di eseguire attività di regolarizzazione, i cui costi e responsabilità potrebbero riflettersi negativamente sull'attività del gruppo e sui suoi risultati. Le attività del gruppo sono soggette, fra l'altro, alle regolamentazioni in tema di tutela dell'ambiente e della salute e sicurezza nei luoghi di lavoro. Il Gruppo promuove il rispetto di tutte le norme a cui è assoggettato, nonché la predisposizione e l'aggiornamento di strumenti di controllo preventivo idonei a mitigare i rischi connessi a violazioni di legge.
Inoltre, operando nel settore della difesa e sicurezza, il gruppo è esposto al rischio che la tendenza evolutiva del settore potrebbe condurre, nel prossimo futuro, a una restrizione delle ipotesi derogatorie ai princípi di concorrenza ammessi dalla normativa vigente con conseguente limitazione al ricorso all'affidamento diretto, al fine di garantire maggiore concorrenza nel mercato di riferimento. In tale contesto il gruppo monitora la possibile evoluzione della normativa nazionale e comunitaria che potrebbe aprire la possibilità di competere nel settore della difesa e sicurezza anche in altri Paesi.

Rischi connessi all'andamento delle valute

L'esposizione al rischio valutario risulta connessa alla stipula di contratti di costruzione navale oppure di contratti di fornitura denominati in valuta estera. Il rischio si manifesta, infine, nella redazione del bilancio consolidato, per effetto della conversione di attività e passività di società controllate che redigono il loro bilancio con moneta funzionale diversa dall'euro. Il Gruppo si è dotato di una policy di gestione di tali rischi che definisce strumenti, responsabilità e modalità di reporting.

Rischi legati all'indebitamento esistente

Alcuni contratti di finanziamento del gruppo Fincantieri prevedono impegni e vincoli (quali clausole di cross default e covenant) a carico del gruppo che potrebbero portare a un rimborso anticipato di finanziamenti. In tale contesto il gruppo monitora costantemente la propria struttura patrimoniale e finanziaria al fine di verificare il rispetto dei covenant. Inoltre risulta possibile impedire l'attivazione delle clausole di cross default fornendo tempestivamente garanzie aggiuntive a favore della banca.

Contenziosi legali

Per quanto concerne la gestione del contenzioso di Fintecna, l'esercizio concluso al 31 dicembre 2014 è stato caratterizzato dalla prosecuzione delle attività volte al perseguimento del primario obiettivo di riduzione delle vertenze riferibili a vario titolo alla società, pur nella consapevolezza degli specifici connotati di criticità caratterizzanti sia le controversie giuslavoristiche sia le vertenze in materia civile/amministrativa/fiscale.

Nell'ambito del contenzioso giuslavoristico si è confermato il "trend" di incremento del numero di ricorsi promossi da ex dipendenti di società riferibili a Fintecna e dai loro aventi causa, con richiesta di risarcimento danni per patologie asseritamente contratte a causa delle condizioni non salubri dei luoghi di lavoro.

Nell'ottica di massima contrazione possibile degli oneri, si è continuata a percorrere, in presenza di adeguati presupposti economico-giuridici, la ricerca di soluzioni transattive, a esito della disamina delle peculiarità delle singole posizioni contenziose, ottenendo risultati economicamente convenienti, specie se rapportati al rischio di significativa onerosità per la società in caso di sentenza.

Per converso, si è ritenuto opportuno dare impulso processuale ai procedimenti contenziosi per i quali fosse prevedibile, con elevato grado di probabilità, un esito favorevole.

Con riferimento alla gestione del contenzioso civile/amministrativo/fiscale, la cui complessità ha già in passato precluso la possibilità di una definizione stragiudiziale, deve evidenziarsi come i tempi per addivenire alla conclusione dei procedimenti giudiziari siano inevitabilmente influenzati alle perduranti lungaggini del sistema giudiziario, cosa che rende particolarmente aleatoria ogni previsione in merito alla durata dei processi.

Dal punto di vista quantitativo, è possibile riassumere i risultati conseguiti come segue:

	31/12/2013	Definiti 2014	Nuovi 2014	31/12/2014
Civili/Amministrativi/Fiscali	238	66	20	192
Giuslavoristici	555	338	439	656
Totali	**793**	**404**	**459**	**848**

Per quanto riguarda la controllata Fincantieri, si segnala che:

- nel mese di maggio è stato sottoscritto uno storico accordo quadro con il Governo iracheno che pone le basi per la risoluzione di un contenzioso ultraventennale tra le parti. L'accordo prevede, a fronte della chiusura di tutte le controversie giudiziarie pendenti, un'intesa per il refurbishment delle due corvette "Musa Bin Nasir" e "Tariq Bin Ziyad", la cui consegna era stata sospesa per gli effetti dell'embargo alle forniture per la difesa all'Iraq;
- alla fine di luglio 2014 è stato emesso il lodo dell'arbitrato Serene, che – imprevedibilmente – ha ritenuto che il MY Victory, in virtù di una dichiarata "indubbia somiglianza esteriore", sia una nave gemella ("sistership") del MY Serene, in violazione dell'intellectual property dell'armatore, riconoscendo perciò a quest'ultimo un risarcimento di 13,2 milioni di euro; inoltre, sulla base di un'interpreta-

zione contraria al testo contrattuale, il lodo ha ritenuto applicabili penali per ritardo di consegna in ragione di 7,7 milioni di euro (oltre interessi sul dovuto). La controllata, ritenendo tale decisione assolutamente ingiusta e illegittima, in quanto viziata da molteplici errori, ha proposto tempestivo appello alla High Court di Londra. Essendo l'arbitrato un giudizio a unico grado, l'appello proposto da Fincantieri doveva preliminarmente ottenere il "nulla osta" da parte della predetta High Court, la quale ha omesso di concederlo. Fincantieri si riserva pertanto ogni meglio vista azione per contrastare il riconoscimento e/o l'esecuzione dei lodi. Al riguardo, è stata iniziata in Italia una causa di accertamento negativo contro l'armatore del MY Serene volta a dimostrare, da un lato, che quest'ultimo non è titolare di alcuna intellectual property sul design dello yacht e, dall'altro, che il MY Victory non viola alcuna ipotetica intellectual property dell'armatore del MY Serene. I legali che assistono la controllata esprimono pareri favorevoli sul positivo esito della controversia.

SIMEST

Le politiche di SIMEST nella gestione del rischio finanziario riguardano principalmente l'attività di investimenti in partecipazioni.
Per la gestione di tale rischio SIMEST, prima che le proposte vengano portate all'attenzione del Consiglio di Amministrazione per la definitiva approvazione, effettua nell'ambito dei controlli di primo livello – per il tramite del Dipartimento Valutazione Investimenti e Finanziamenti – un'approfondita valutazione delle proposte d'investimento sottoposte alla propria attenzione, riferita alla società proponente e all'iniziativa d'investimento stessa, diretta a ridurre l'esposizione al suddetto rischio finanziario/di credito (maggiori dettagli operativi vengono delineati nel paragrafo "Sistemi di gestione dei rischi finanziari e operativi" della Relazione sulla gestione).
Sulla base delle risultanze della valutazione effettuata e del positivo accoglimento della proposta da parte del Consiglio di Amministrazione (CdA) SIMEST, si procede successivamente alla definizione e al perfezionamento degli accordi con il partner secondo gli indirizzi e le indicazioni conseguenti stabiliti dal CdA stesso.
In fase di acquisizione delle partecipazioni vengono riscontrate tutte le indicazioni e gli eventuali subordini stabiliti dal CdA SIMEST, e acquisite le eventuali garanzie.
In relazione alla situazione degli impegni diretti dei partner italiani per il riacquisto a termine delle quote di partecipazione di SIMEST nelle iniziative all'estero e dei terzi garanti, si evidenzia come al 31 dicembre 2014 gli impegni diretti dei partner italiani non assistiti da garanzie bancarie o assicurative o garanzie reali – per il riacquisto a termine delle quote di partecipazione di SIMEST nelle iniziative all'estero – ammontano complessivamente a 357,0 milioni di euro. Tale importo si riferisce per 198,1 milioni di euro a impegni non assistiti da garanzie di terzi, per 152,9 milioni di euro a impegni assistiti da fideiussioni corporate e per 6,0 milioni di euro a impegni di firma assimilabili alle fideiussioni corporate.
Gli impegni al riacquisto assistiti da garanzie bancarie e/o assicurative ammontano a 91,6 milioni di euro, mentre quelli assistiti da garanzie reali ammontano a 15,9 milioni di euro.

Gli impegni al riacquisto dei partner, tenuto conto dell'effettiva esposizione finanziaria (quote versate), risultano pertanto così strutturati:

(perc.; milioni di euro)

	31/12/2014		31/12/2013	
Impegni non assistiti da garanzie	42,6%	198,1	46,9%	204,2
Impegni assistiti da fideuissioni corporate	32,9%	152,9	27,5%	119,9
Altre garanzie di firma	1,3%	6		
Subtotale	**76,8%**	**357**	**74,4%**	**324,1**
Impegni garantiti da:				
- fideiussioni bancarie	19,6%	90,9	24,3%	105,9
- garanzie assicurative				0,2
- garanzie di consorzi fidi	0,2%	0,7	0,2%	0,9
Subtotale	**19,8%**	**91,6**	**24,5%**	**107,0**
Impegni assistiti da garanzie reali	3,4%	15,9	1,1%	4,8
Subtotale	**3,4%**	**15,9**	**1,1%**	**4,8**
Totale generale	**100,0%**	**464,5**	**100,0%**	**435,9**

Contenziosi legali

Le operazioni in contenzioso, quelle, cioè, per le quali SIMEST ha provveduto ad avviare azioni legali per il recupero del relativo credito vantato (quota capitale più proventi da impieghi in partecipazioni) risultano essere, al 31 dicembre 2014, n. 75.

Nello specifico, il *petitum* per le iniziative relative alla L. 100/1990 risulta essere pari a circa 17,9 milioni di euro, di cui circa il 95% garantito da fideiussione bancaria o già soggetto a svalutazione nella rappresentazione patrimoniale al 31 dicembre 2014.

Per quel che concerne, infine, il contenzioso giuslavoristico, si osserva che al 31 dicembre 2014 risulta pendente 1 causa e che il *petitum* complessivo potenziale non supera i 19.000 euro (già accantonati al fondo oneri).

Gruppo CDP Immobiliare

A seguito del passaggio sotto il controllo diretto di Cassa depositi e prestiti sono in via di condivisione con il nuovo azionista le nuove procedure per il monitoraggio dei rischi delle società appartenenti al gruppo CDP Immobiliare – compresi quelli di natura operativa – e il piano di azione per la conseguente implementazione.

In tale contesto anche per l'esercizio 2014 il gruppo CDP Immobiliare ha gestito le attività di monitoraggio e di gestione dei rischi secondo le metodologie già applicate nei precedenti esercizi.

La descrizione dei rischi e delle correlate azioni di monitoraggio e contenimento è di seguito riportata.

Rischio di mercato

Rischi relativi al valore degli immobili

Il rischio relativo al valore degli immobili è legato alle fluttuazioni del valore di mercato degli immobili in portafoglio, che risentono degli elementi di criticità del settore, particolarmente acuitisi nel recente periodo.

L'evoluzione intervenuta nel contesto esterno, che peraltro risente fortemente della crisi che ha colpito negli ultimi anni il settore immobiliare, ha condizionato le iniziative in corso di attuazione, segnatamente il proseguimento delle operazioni di valorizzazione in partnership con operatori privati. Il gruppo CDP Immobiliare si trova infatti a operare, con un portafoglio di iniziative di sviluppo immobiliare, in un contesto caratterizzato da un trend negativo del mercato che non manifesta segnali di ripresa nel breve termine.

La politica del gruppo è finalizzata a minimizzare gli effetti di tale rischio, in via operativa tramite modalità di gestione volte alla valorizzazione dei compendi immobiliari nel più critico contesto di mercato, indirizzate verso la valutazione puntuale del miglior percorso di valorizzazione dei cespiti rispetto alla loro immissione sul mercato con riferimento allo stato di urbanizzazione, edilizio e alla tempistica di assorbimento; in via amministrativa mediante il monitoraggio costante del valore degli attivi immobiliari in portafoglio realizzato tramite valutazioni indipendenti degli immobili affidate a terzi esperti specializzati nel settore, i risultati delle quali sono recepiti in sede di formazione del bilancio. Tali valutazioni sono richieste su tutti gli immobili con cadenza almeno annuale in sede di formazione del bilancio d'esercizio della capogruppo CDP Immobiliare, delle controllate e delle partnership la cui gestione amministrativa è curata direttamente da CDP Immobiliare, con aggiornamenti in sede di formazione di eventuali bilanci intermedi a giugno di ogni anno.

Il rischio operativo è monitorato anche attraverso la redazione di budget annuali del gruppo CDP Immobiliare, approvati dal Consiglio di Amministrazione della capogruppo e sottoposti all'Azionista per le sue valutazioni. Al riguardo si rimanda anche a quanto più avanti riferito in merito al rischio di liquidità.

Rischio connesso all'andamento dei tassi di interesse

L'esposizione al rischio di tasso risulta connessa prevalentemente alle passività finanziarie a medio-lungo termine di talune società partecipate, per mutui e finanziamenti a tasso variabile assunti per le esigenze di sviluppo dell'attività, la cui remunerazione risulta influenzata dall'andamento del mercato monetario.

La politica di gestione di tale rischio per le società partecipate è orientata alla riduzione del possibile impatto delle variazioni dei tassi di riferimento sulla performance economico-finanziaria. A tal fine, viene periodicamente verificata, rispetto alle quotazioni di mercato, l'opportunità di stipulare taluni contratti derivati, di natura non speculativa, di Interest Rate Swap - IRS, i cui parametri, in termini di valore nozionale e scadenze, corrispondono a quelli delle passività finanziarie oggetto di copertura. In base alle recenti analisi non si è ritenuto conveniente stipulare tali contratti; pertanto, alla chiusura dell'esercizio non risultavano in essere strumenti finanziari derivati.

Con riferimento alla capogruppo, l'esposizione al rischio di tasso risulta connessa, anche in questo caso, all'indebitamento finanziario verso gli istituti bancari a medio-lungo termine a tasso variabile, per il qua-

le si seguono le medesime politiche di gestione sopra descritte per le società partecipate. Al riguardo, si evidenzia che è stato rimborsato per 108 milioni di euro il solo debito finanziario in essere per la capogruppo, in scadenza al 31 dicembre 2014.

Rischi di cambio

Il Gruppo opera esclusivamente in Italia e, pertanto, non è esposto al rischio di cambio.

Rischio di liquidità

Il gruppo CDP Immobiliare non ha effettuato particolari investimenti per la gestione della liquidità, essendo la stessa di entità limitata e destinata a far fronte alle esigenze di breve periodo. Pertanto, il rischio connesso al recupero del capitale investito in strumenti di investimento o depositi di liquidità è remoto. Al contrario, il rischio di liquidità legato alla capacità di fare fronte agli impegni derivanti dalle passività finanziarie è particolarmente rilevante all'interno del Gruppo in ragione delle attività in essere e di quanto già rappresentato nella parte relativa al rischio mercato.

Per le società a controllo congiunto il rischio liquidità è accentuato in ragione delle criticità rilevate negli ultimi anni nella compagine societaria di molti dei soci delle partnership, per i quali sono emerse difficoltà a far fronte alle esigenze finanziarie delle società nonché, in alcuni casi, la volontà di disimpegno dalle iniziative immobiliari. Per le società in partnership sono inoltre scaduti alla fine del 2014 finanziamenti passivi per complessivi 559,9 milioni di euro, mentre il finanziamento di CDP Immobiliare ereditato da Valcomp Due in scadenza nel 2014, pari a 108 milioni di euro, è stato integralmente rimborsato.

In ragione di tali rilevanti aspetti sono state condivise con l'Azionista Cassa depositi e prestiti linee di intervento anche di carattere societario volte a risolvere le diverse situazioni di criticità manifestatesi all'interno delle società veicolo.

Con riferimento ai citati impegni finanziari e scadenze per finanziamenti passivi, sono in corso contatti con gli istituti finanziatori sia per il rifinanziamento dell'indebitamento bancario scaduto sia per l'ottenimento delle ulteriori linee necessarie al completamento delle iniziative in corso, che si ritiene, alla luce dello stato delle trattative con gli istituti finanziatori e delle migliori informazioni disponibili, saranno ragionevolmente e principalmente definiti nell'arco dei prossimi mesi. Per quanto attiene alle esigenze finanziarie di breve e medio periodo della CDP Immobiliare, esse sono state rappresentate all'Azionista Cassa depositi e prestiti, che ha confermato la disponibilità a mettere a disposizione di CDP Immobiliare, di volta in volta, e a seguito di una verifica sulle attività a cui tali esigenze sono connesse, le risorse necessarie a far fronte ai fabbisogni di budget della capogruppo per l'esercizio 2015, entro un determinato plafond, così come previsto nel Piano Industriale approvato.

Il Gruppo dispone al 31 dicembre 2014 di disponibilità liquide per 22 milioni di euro.

Rischio di credito

Il rischio di credito è legato alla capacità delle controparti di adempiere alle obbligazioni assunte con il gruppo.

Tenuto conto delle modalità operative di gestione del business, il rischio di credito è (i) per la capogruppo prevalentemente costituito dal rischio correlato ai crediti commerciali vantati nei confronti delle part-

nership, per i quali viene periodicamente verificata la recuperabilità, e (ii) per le società partecipate pressoché nullo, in ragione del fatto che le transazioni commerciali poste in essere vengono regolate contestualmente.
I rischi in oggetto sono adeguatamente considerati nell'ambito delle valutazioni periodiche dei crediti in essere e, pertanto, nella determinazione delle eventuali svalutazioni.
Inoltre, con riferimento ai depositi bancari, si segnala che il gruppo opera, sostanzialmente, con controparti bancarie su base continuativa e duratura, mitigando, in questo modo, il potenziale rischio di credito.

Contenziosi legali

I contenziosi della CDP Immobiliare, per la maggior parte inerenti alla gestione del patrimonio immobiliare (liberazione immobili occupati senza titolo, compravendite, recupero crediti per pagamenti non corrisposti, ambiente ecc.), alla data del 31 dicembre 2014 ammontano a 97. Si precisa che nel secondo semestre del 2014 sono stati definiti 5 giudizi, di cui 4 con sentenza favorevole e 1 con transazione. Con riferimento alle società partecipate, i contenziosi in essere al 31 dicembre 2014 ammontano a 31. Si precisa che nel secondo semestre del 2014 è stato definito 1 solo contenzioso con sentenza favorevole.
L'attività svolta concerne principalmente il monitoraggio e la gestione dei contenziosi con l'assistenza e il supporto dei legali esterni, al fine di indirizzare la strategia processuale in considerazione delle esigenze e ragioni delle società e allo scopo di chiudere al meglio tali contenziosi.
A tal fine, parallelamente, tenuto anche conto della durata dei procedimenti giudiziari che può arrivare a periodi anche superiori a 10 anni, ove se ne siano ravvisati i presupposti giuridici ed economici, è stata portata avanti la ricerca di soluzioni transattive.

PARTE F - INFORMAZIONI SUL PATRIMONIO CONSOLIDATO

Sezione 1 - Il patrimonio consolidato

Informazioni di natura qualitativa

Nelle more dell'emanazione di provvedimenti specifici in materia da parte di Banca d'Italia, la Capogruppo è sottoposta unicamente a una vigilanza di tipo "informativo".

Pertanto, nell'esercizio 2014, concordemente con l'Autorità di vigilanza, non si è provveduto a definire il patrimonio di vigilanza del Gruppo CDP, né i relativi requisiti prudenziali di vigilanza.

PARTE G - OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE RIGUARDANTI IMPRESE O RAMI D'AZIENDA

SEZIONE 1 - OPERAZIONI REALIZZATE DURANTE L'ESERCIZIO

Operazioni di aggregazione

(milioni di euro)

Denominazioni	Data dell'operazione	(1)	(2)	(3)	(4)
Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A. (5)	07/04/2014	11,5	15%	6,0	(8,0)
Tamini Trasformatori S.r.l. (5)	20/05/2014	60,6	100%	16,4	1,5
A.E.S. Torino S.p.A.	01/07/2014	-	51%	101,0	40,1

Legenda
(1) = Costo dell'operazione.
(2) = Percentuale di interessenza acquisita con diritto di voto nell'Assemblea ordinaria.
(3) = Totale ricavi del Gruppo.
(4) = Utile (Perdita) netto del Gruppo.
(5) I dati del fatturato e del risultato di esercizio si riferiscono alla data del closing.

Acquisizione di Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.

A seguito dell'accordo raggiunto con il socio Finprema S.p.A. e con il gruppo Maire (socio di Finprema), e alla modifica dei patti parasociali, in data 7 aprile 2014, la controllata CDP Immobiliare ha acquisito il controllo di Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A., già partecipata al 50%. La società è stata inclusa nel perimetro di consolidamento a partire dal 1° aprile 2014.

L'acquisizione del controllo è avvenuta attraverso l'acquisto di un'ulteriore quota del capitale sociale pari al 15%, a un prezzo pari a 11.483 migliaia di euro, sostanzialmente corrispondente al valore *pro quota* del patrimonio netto contabile della partecipata riferito al 31 marzo 2014. Successivamente a tale operazione e sino al 31 dicembre 2014, sono intercorsi quattro distinti aumenti di capitale che, non essendo stati sottoscritti dal socio di minoranza, hanno portato la partecipazione al 74,47%.

Nel rispetto dell'IFRS 3 è stato applicato l'acquisition method in virtù del quale si è proceduto a:

- rideterminare il fair value della partecipazione già detenuta nell'acquisita (pari al 50% e precedentemente valutata con il metodo del patrimonio netto), stimato in 37,1 milioni di euro, con la rilevazione di un provento pari a 46,4 milioni di euro;

- stimare il fair value delle attività e passività acquisite di tale società. Nello specifico, sono stati mantenuti i valori contabili delle attività e passività già rilevati nel bilancio della società, in quanto ritenuti rappresentativi dei relativi fair value.

Acquisizione di A.E.S.

In data 25 giugno 2014, verificatesi le condizioni sospensive all'esecuzione del progetto di scissione approvato dall'Assemblea di A.E.S. Torino il 18 aprile 2014, è stato stipulato l'atto di scissione del Ramo Teleriscaldamento della società con data efficacia 1° luglio 2014.

A partire da tale data, Italgas è proprietaria del 100% del capitale sociale di A.E.S., società che opera esclusivamente nel settore della distribuzione del gas naturale. Attraverso A.E.S., Italgas gestisce direttamente il servizio di distribuzione del gas naturale nella città di Torino con una rete di 1.336 chilometri di condotte, 465.784 punti di riconsegna attivi e 326 milioni di metri cubi vettoriati al 30 settembre 2014.

Pertanto, con decorrenza 1° luglio 2014, la partecipazione di Italgas in A.E.S., classificata sino al 30 giugno 2014 come joint venture e valutata con il metodo del patrimonio netto, è consolidata integralmente ai sensi del Principio contabile internazionale IFRS 10 - "Bilancio consolidato". L'acquisizione del controllo di A.E.S. rappresenta un'operazione di "business combination", rilevata in conformità all'IFRS 3 - "Aggregazioni aziendali". A tal fine, alla data di acquisizione del controllo, si è provveduto:

(i) ad adeguare il valore della quota di partecipazione precedentemente detenuta (pari al 49%) al relativo fair value, imputando la differenza rispetto al precedente valore di iscrizione a conto economico (51 milioni di euro);

(ii) a rilevare le singole attività acquisite e passività assunte al relativo fair value.

Gli effetti contabili dell'aggregazione aziendale, in conformità con quanto previsto dall'IFRS 3 - "Aggregazioni aziendali", sono di seguito sintetizzati:

Valori post allocazione del fair value

(milioni di euro)

Descrizione	Valori post allocazione del fair value
Fair value attività nette acquisite	162
Valore attività acquisite	341
Valore passività acquisite	179

(milioni di euro)

Principali valori delle attività e passività di A.E.S. Torino S.p.A.	Valori post allocazione del fair value
Attività immateriali	261
Attività correnti	38
Immobili, impianti e macchinari	29
Attività per imposte anticipate	13
Attività acquisite	**341**
Passività correnti	148
Passività per imposte differite	26
Fondi per benefici a dipendenti	4
Fondi per rischi e oneri	1
Passività acquisite	**179**
Patrimonio netto	**162**

Acquisizione del gruppo Tamini Trasformatori

In data 20 maggio 2014, in attuazione del contratto preliminare di compravendita sottoscritto il 25 febbraio 2014, il gruppo Terna ha perfezionato l'acquisizione da parte di Terna Plus S.r.l., società interamente controllata dalla capogruppo, dell'intero capitale di Tamini Trasformatori S.r.l. e delle società da quest'ultima controllate ("gruppo Tamini").

Il gruppo Tamini, oltre che dalla Tamini Trasformatori S.r.l., alla data di acquisizione si compone delle controllate V.T.D. Trasformatori S.r.l., Verbano Trasformatori S.r.l. e Tamini Transformers USA L.L.C. ed è operante nel settore della produzione e commercializzazione di trasformatori elettrici industriali e di potenza. È proprietario di quattro stabilimenti produttivi, tutti situati in Italia: a Legnano, Melegnano, Novara e Valdagno. L'acquisizione del gruppo Tamini rappresenta un'opportunità di valorizzazione di una storica realtà industriale italiana, riconosciuta come di eccellenza del settore elettrico in Italia e all'estero.

Il corrispettivo è stato preliminarmente fissato a 23,9 milioni di euro, oltre ai valori del circolante e della posizione finanziaria netta, e successivamente definito secondo i termini contrattuali sulla base dell'effettiva situazione contabile alla data del closing (come meglio dettagliato nel seguito).

Le attività e passività sono iscritte al fair value alla data di acquisizione; in particolare, con riferimento alle attività immateriali la valorizzazione del marchio e del know-how tecnologico è stata determinata con il metodo delle relief from royalties. Sono state inoltre individuate delle passività potenziali connesse all'operazione, non rilevate dal gruppo Tamini in quanto ritenute non probabili ai sensi dello IAS 37 - "Accantonamenti, passività e attività potenziali"; tali passività potenziali sono relative a contenziosi e all'adeguamento degli accantonamenti sulle penalità contrattuali verso clienti.

Si precisa inoltre che i costi accessori all'operazione di aggregazione, alla data della presente relazione, si attestano a 0,5 milioni di euro, rilevati nell'ambito dei costi operativi dell'esercizio.

La tabella sottostante sintetizza il corrispettivo pagato per l'acquisizione di Tamini Trasformatori S.r.l. e l'ammontare delle attività acquisite e delle passività assunte rilevate alla data di acquisizione:

Importo delle attività acquisite e delle passività assunte al 20 maggio 2014

(milioni di euro)

Attivo	
Immobilizzazioni	
Immobili, impianti e macchinari	1,7
Attività immateriali	28,9
Attività finanziarie non correnti	0,2
Totale immobilizzazioni	**30,8**
Imposte anticipate nette	5,0
Attivo corrente	
Rimanenza	11,2
Crediti commerciali	53,2
Altri crediti e altre attività	14
Cassa e mezzi equivalenti	12,2
Totale attivo circolante	**90,6**
Totale attivo	**126,4**

(milioni di euro)

Passivo	
Passività non correnti	
Fondi per rischi e oneri	20,7
Fondo TFR	2,8
Totale passività non correnti	**23,5**
Passività correnti	
Debiti	35
Altre passività	7,2
Totale passività correnti	**42,2**
Totale passivo	**65,7**

(milioni di euro)

Attività nette acquisite	**60,7**

Il corrispettivo alla data del 31 dicembre 2014 è pari a circa 60,6 milioni di euro, di cui 54,1 milioni di euro già corrisposti, mentre l'ulteriore quota di prezzo differito attualmente stimato è pari a circa 6,5 milioni di euro. L'importo del corrispettivo finale atteso è sostanzialmente in linea con il valore alla data di acquisizione delle attività nette acquisite (emerge un utile da acquisto a prezzi favorevoli per 0,1 milioni di euro). Il prezzo sarà definito, in base agli accordi contrattuali, entro un anno dalla conclusione dell'operazione.

I ricavi e il risultato (perdita) conseguiti nell'esercizio 2014 dal gruppo Tamini sono pari rispettivamente a 106,7 milioni di euro e a circa -6,9 milioni di euro.

Sezione 2 - Operazioni realizzate dopo la chiusura l'esercizio

Dopo la chiusura dell'esercizio 2014 non sono state effettuate operazioni di aggregazione aziendale.

Sezione 3 - Rettifiche retrospettive

Nel corso dell'esercizio è stato completato il processo di Purchase Price Allocation (anche "PPA") relativamente alle attività e passività, queste ultime anche potenziali, derivanti dall'acquisto, avvenuto alla fine dello scorso esercizio, della partecipazione di controllo in Ansaldo Energia S.p.A. attraverso la controllata Fondo Strategico Italiano. La PPA è stata completata nei 12 mesi successivi le date di acquisizione, così come consentito dall'IFRS 3, paragrafo 45 e segg.

L'attività è stata conclusa mediante la riespressione al fair value, alla data di acquisizione (identificata nel 31 dicembre dello scorso esercizio), delle attività identificabili acquisite e delle passività identificabili riferite alla società.

Il processo di allocazione del prezzo di acquisto, in esito alla quale sono stati riesposti i dati relativi all'esercizio 2013 interessati dal processo di PPA, ha comportato l'iscrizione degli effetti di seguito descritti.

La tabella che segue sintetizza le grandezze rilevanti ai fini del processo di acquisizione:

(milioni di euro)

Prezzo pagato		816,6
Patrimonio netto alla data di acquisto (*)		528,7
Differenza negativa alla data di acquisto	**A**	**287,9**
Allocazione differenza (quota CDP)		
Storno avviamento		(777,1)
Attività immateriali		41,8
Altre attività		182,7
Altre passività		(14,1)
Totale allocato	**B**	**(566,7)**
Avviamento	**C = A-B**	**854,6**

(*) Pari al 99,55% del patrimonio netto di Ansaldo Energia.

L'applicazione dell'acquisition method, avendo riguardo alla quota posseduta dal Gruppo CDP, ha comportato:

- la rettifica delle rivalutazioni iscritte dalla società acquista in esito a una precedente operazione di aggregazione, con particolare riguardo allo storno:
  - dell'avviamento preesistente, pari a 777 milioni di euro;
  - della valorizzazione di componenti immateriali (portafoglio contratti, relazioni commerciali, tecnologia) per 279,3 milioni di euro;
  - della fiscalità differita relativa alle rettifiche sopra illustrate per 86,7 milioni di euro;

- la riespressione al fair value delle seguenti attività e passività:
  - portafoglio contratti riferito sia alla componente servizi di manutenzione tecnica sulle turbine installate (per 165,6 milioni di euro) sia al portafoglio ordini relativo alla produzione di nuove turbine o parti di esse (per 82,1 milioni di euro);
  - relazioni commerciali per 48,5 milioni di euro;
  - conoscenze tecnologiche per 24,9 milioni di euro;
  - crediti, per 182,7 milioni di euro, per risarcimenti contrattualmente spettanti al Gruppo CDP secondo gli accordi sottoscritti in fase di acquisto della partecipazione di controllo;
  - passività per imposte differite per 100,8 milioni di euro sulle rivalutazioni effettuate.

PARTE H - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

1. Informazioni sui compensi dei dirigenti con responsabilità strategiche

La tabella che segue riporta l'ammontare dei compensi, di competenza del 2014, riconosciuti ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti con responsabilità strategiche della Capogruppo e delle società controllate integralmente.

Compensi agli amministratori e sindaci del Gruppo

(migliaia di euro)

	Amministratori	Sindaci	Altri manager con responsabilità strategiche
(a) benefici a breve termine	10.506	1.767	13.708
(b) benefici successivi al rapporto di lavoro	159		
(c) altri benefici a lungo termine	1.295		1.469
(d) indennità per la cessazione del rapporto di lavoro			3.700
(e) pagamenti in azioni			
Totale	**11.960**	**1.767**	**18.877**

2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate

Alcune transazioni del Gruppo CDP con le parti correlate, in particolare con il Ministero dell'Economia e delle Finanze e con Poste Italiane S.p.A., sono conseguenti a disposizioni normative.

Si evidenzia, comunque, che non sono state effettuate operazioni con parti correlate di natura atipica o inusuale che per significatività possano avere impatti sulla situazione patrimoniale ed economica della Società. Tutte le operazioni effettuate con le parti correlate, infatti, sono poste in essere a condizioni di mercato e rientrano nell'ordinaria operatività del Gruppo.

Nella tabella che segue è riportato il valore dei rapporti patrimoniali ed economici intrattenuti dal Gruppo CDP nel corso del 2014 con:

- società sottoposte a influenza notevole o a controllo congiunto;
- Il Ministero dell'Economia e delle Finanze;
- le controllate e collegate dirette del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Informazioni sulle transazioni con parti correlate

(migliaia di euro)

Denominazione	Attivo	Passivo	Fuori bilancio	Rapporti economici
ACAM GAS S.p.A.	48	28	46.530	(1.149)
Alfiere S.p.A	27.906			2.139
ANAS S.p.A.	137.496	5.591		2.586
Bonafous S.p.A.	4.436			134
Brevik Technology AS	40			
Bridge Eiendom AS	476			
Cagliari 89 Scarl in liquidazione	1.165	1.045		
Castor Drilling Solution AS	116			
CESI S.p.A.	16.594	9.753		(1.771)
Cinque Cerchi S.p.A.	12.788			1.270
COEDAM Scarl in liquidazione	19			(1.762)
Consorzio Aerest in liquidazione	6.841	4.498		24
Consorzio Codelsa in liquidazione	141	220		4
Consorzio Condif in liquidazione		11		
Consorzio Edinca in liquidazione	1.049	94		15
Consorzio Edinsud in liquidazione	464	70		10
Consorzio G1	217	191		(177)
Consorzio IMAFID in liquidazione		28		
Consorzio Incomir	45			
Consorzio Italtecnasud in liquidazione	3.968	60		8
Consorzio MED.IN. in liquidazione	281	53		13
CORESO S.A.		134		(1.489)
CSS Design Limited	972			
DOF Iceman AS	5.852			227
Edilmagliana '89 Scarl in liquidazione	178			(828)
ENAV S.p.A.	58			
Enel S.p.A.	372.978	74.729	613.800	1.767.837
Eni S.p.A.	474.103	129.750	7.793	1.707.588
ETIHAD SHIP BUILDING LLC	7.331	610		(1.400)
Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	8.010	151	151	
Expo 2015 S.p.A.	8	2.334		3.109
Finmeccanica S.p.A.	7	23.415		12.928
FS - Ferrovie dello Stato Italiane S.p.A.	181.957	5.725	22.000	(49)
GasBridge 1 B.V.		6.437		(32)
GasBridge 2 B.V.		6.502		(14)
Gruppo Poste Italiane	20.422	901.251	432.170	(1.630.163)
GSE - Gestore dei Servizi Energetici S.p.A.	7.392	2.594		39.966

Informazioni sulle transazioni con parti correlate

(migliaia di euro)

Denominazione	Attivo	Passivo	Fuori bilancio	Rapporti economici
IQ Made in Italy Investment Company S.p.A.	53	136.120		(2.812)
Italia Turismo S.p.A.	32.033	23		770
Kedrion S.p.A.	519.826		1.936	42
Ligestra Due S.r.l.	156.281			976
Ligestra Quattro S.r.l.	20			11
Ligestra S.r.l.	80.324			(674)
Ligestra Tre S.r.l.	229.093			3.824
M.T. Manifattura Tabacchi S.p.A.	6.354			424
Manifatture Milano S.p.A.	4.165	3		885
Metano Arcore S.p.A.	144			281
Metano S. Angelo Lodigiano S.p.A.	139			295
Metroweb Italia S.p.A.				70
Ministero dell'Economia e delle Finanze	212.895.130	44.146.676	6.953.911	6.574
Olimpic Green Energy KS	1.356			66
OMSAV S.p.A. in fallimento		81		
Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	53.684	3.938		523.138
Pentagramma Perugia S.p.A.	625			119
Pentagramma Piemonte S.p.A.	8.403			738
Pentagramma Romagna S.p.A.	3.301	6		409
Quadrifoglio Brescia S.p.A.	369			291
Quadrifoglio Genova S.p.A.	50			214
Quadrifoglio Piacenza S.p.A.				131
Quadrifoglio Verona S.p.A.				183
Quadrifolgio Modena S.p.A.	3.557			511
Rem Supply AS	590			42
Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.	100.017			3
Rete Autostrade Mediterranee S.p.A.	-		356	-
Servizi Territori Aree e Penisola S.p.A.	5.170			338
SIA S.p.A.				18
SO.G.I.N. - Società Gestione Impianti Nucleari S.p.A.	173			199
SOGEI - Società Generale di Informatica S.p.A.	40.146			
TIGF Holding S.A.S.	163	99		120
Tirrenia di Navigazione S.p.A. in amm.ne straordinaria	10.760			
Toscana Energia S.p.A.	1.396	117		1.874
Trans Austria Gasleitung GmbH	3.432	3.626		245
Trevi Finanziaria Industriale S.p.A		1		2
Umbria Distribuzione GAS S.p.A.	848			552
Valvitalia Finanziaria S.p.A.				125

PARTE I - ACCORDI DI PAGAMENTO BASATI SU PROPRI STRUMENTI PATRIMONIALI

Nel corso del 2014 non sono stati sottoscritti accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali né sono presenti piani attivati nei precedenti esercizi.

PARTE L - INFORMATIVA DI SETTORE CONSOLIDATA

La presente parte della Nota integrativa consolidata è redatta secondo il principio contabile IFRS n. 8 "Segmenti operativi".

L'informativa di settore consolidata viene di seguito presentata separando il contributo fornito dai due perimetri di Gruppo: "Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo" e "Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro".

Per il perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, che coincide con la rispettiva Area della Capogruppo (qui esposta, con riferimento agli aggregati economici, al netto di elisioni e rettifiche di consolidamento), si fa rinvio all'informativa di settore individuale.

Con riguardo al perimetro Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro, esso accoglie, oltre ai saldi di pertinenza all'Area "Partecipazioni e altro" della Capogruppo, come esposta nell'informativa di settore individuale, il contributo di tutte le altre società del Gruppo CDP; ciò allo scopo di rappresentare in un unico aggregato la totalità dei costi e dei ricavi gestionali connessi al portafoglio partecipativo di CDP.

In conseguenza di ciò, i prospetti riclassificati di Stato patrimoniale e Conto economico al 31 dicembre 2014 sono costruiti a partire dai rispettivi bilanci separati (per CDP, CDPI SGR, SIMEST, FSI, FSI Investimenti, FSIA, CDP Reti, Quadrante, CDP GAS e FIV) o consolidati (gruppo Terna, gruppo SACE, gruppo Fintecna, gruppo CDP Immobiliare e gruppo SNAM), aggregandone le poste economico-finanziarie come sopra indicato e riportando, per gli aggregati patrimoniali, nella colonna elisioni e rettifiche gli effetti del consolidamento in capo a CDP.

Dati patrimoniali riclassificati

(migliaia di euro)

Dati patrimoniali al 31 dicembre 2014	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Elisioni/ Rettifiche	Totale Gruppo CDP
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	180.889.803	10.541.345	(7.681.928)	183.749.220
Crediti verso clientela e verso banche	102.439.974	4.735.739	(1.347.887)	105.827.826
Titoli di debito	27.764.300	2.744.102	(134.656)	30.373.746
Partecipazioni e titoli azionari	-	40.703.926	(19.882.836)	20.821.089
Raccolta	295.535.600	57.641.636	(9.131.493)	344.045.743
- di cui raccolta postale	*222.946.291*	*29.091.500*	*(2.037)*	*252.035.754*
- di cui raccolta da banche	*12.080.432*	*8.512.003*	*-*	*20.592.436*
- di cui raccolta da clientela	*51.756.863*	*2.468.153*	*(9.013.662)*	*45.211.355*
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	*8.752.013*	*17.569.980*	*(115.794)*	*26.206.199*

Dati economici riclassificati

(migliaia di euro)

Dati economici al 31 dicembre 2014	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Totale Gruppo CDP
Margine di interesse	**1.893.265**	**(968.122)**	**925.143**
Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	-	632.244	632.244
Commissioni nette	(1.394.639)	(237.981)	(1.632.621)
Altri ricavi netti	275.657	280.255	555.911
Margine di intermediazione	**774.281**	**(293.604)**	**480.677**
Risultato della gestione assicurativa	-	503.066	503.066
Margine della gestione bancaria e assicurativa	**774.281**	**209.462**	**983.743**
Riprese (Rettifiche) di valore nette	(130.745)	(34.973)	(165.718)
Costi di struttura	(20.297)	(7.566.870)	(7.587.167)
- di cui spese amministrative	*(20.297)*	*(5.891.790)*	*(5.912.088)*
Risultato di gestione	**623.885**	**4.381.444**	**5.005.329**
Utile di periodo			**2.658.967**
Utile di periodo di pertinenza di terzi			1.500.660
Utile di periodo di pertinenza della Capogruppo			**1.158.307**

Cassa depositi e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

Allegati di bilancio consolidato

Allegato 1
Perimetro di consolidamento

Allegato 2
Prospetti di raccordo civilistico gestionale

GRUPPO CASSA DEPOSITI E PRESTITI

Allegato 1

CAPOGRUPPO

Denominazione	Sede
Cassa depositi e prestiti S.p.A.	Roma

SOCIETÀ CONSOLIDATE

Denominazione	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Aakre Eigendom AS	Alesund (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
ACAM GAS S.p.A.	La Spezia	SNAM S.p.A.	49,00%	Patrimonio netto
ACE Marine LLC	Green Bay - WI (USA)	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	Integrale
African Trade Insurance Company	Nairobi (Kenya)	SACE S.p.A.	6,76%	Patrimonio netto
Alfiere S.p.A	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Alitalia Servizi S.p.A. in amm.ne straordinaria	Fiumicino (RM)	Fintecna S.p.A.	68,85%	Controllata non consolidata
Ansaldo Energia	Genova	FSI Investimenti S.p.A.	44,55%	Patrimonio netto
		Fondo Strategico Italiano S.p.A.	0,29%	Patrimonio netto
Azienda Energia e Servizi Torino S.p.A.	Torino	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
Bacini di Palermo S.p.A.	Palermo	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Bonafous S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Brevik Elektro AS	Brevik (Norvegia)	Multifag AS	100,00%	Integrale
Brevik Philadelphia	Philadelphia (USA)	Vard Electro AS	100,00%	Integrale
Brevik Technology AS	Brevik (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	34,00%	Patrimonio netto
Bridge Eiendom AS	Brevik (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	50,00%	Patrimonio netto
Cagliari 89 Scarl in liquidazione	Monastir (CA)	Fintecna S.p.A.	51,00%	Controllata non consolidata
Castor Drilling Solution AS	Kristisnsand (Norvegia)	Seaonics AS	34,00%	Patrimonio netto
CDP GAS S.r.l.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
CDP Immobiliare S.r.l.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	70,00%	Integrale
CDP Reti S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	59,10%	Integrale
Centro per gli Studi di Tecnica Navale - CETENA S.p.A.	Genova	Fincantieri S.p.A.	71,10%	Integrale
		Seaf S.p.A.	15,00%	Integrale
CESI S.p.A.	Milano	Terna S.p.A.	42,70%	Patrimonio netto
CGES A.D.	Podgorica (Montenegro)	Terna S.p.A.	22,09%	Patrimonio netto
Cinque Cerchi S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
COEDAM Scarl in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	60,00%	Controllata non consolidata
Consorzio Aerest in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	97,38%	Controllata non consolidata
Consorzio Codelsa in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Controllata non consolidata
Consorzio Edinsud in liquidazione	Napoli	Fintecna S.p.A.	58,82%	Controllata non consolidata
Consorzio G1	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	99,90%	Controllata non consolidata
Consorzio IMAFID in liquidazione	Napoli	Fintecna S.p.A.	56,85%	Controllata non consolidata
Consorzio INCOMIR in liquidazione	Mercogliano (AV)	Fintecna S.p.A.	45,46%	Patrimonio netto
Consorzio Italtecnasud in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	75,00%	Controllata non consolidata
Consorzio MED.IN. in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	85,00%	Controllata non consolidata
CORESO S.A.	Bruxelles (Belgio)	Terna S.p.A.	22,49%	Patrimonio netto
CSS Design Limited	Isola di Man	Vard Marine Inc.	31,00%	Patrimonio netto

SOCIETÀ CONSOLIDATE

Denominazione	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Dameco AS	Skien (Norvegia)	Vard Offshore Brevik AS	34,00%	Patrimonio netto
Delfi S.r.l.	Follo (SP)	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
DOF Iceman AS	Norvegia	Vard Group AS	50,00%	Patrimonio netto
ELMED Etudes S.a.r.l.	Tunisi (Tunisia)	Terna S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Eni S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	25,76%	Patrimonio netto
Estaleiro Quissamã Ltda	Rio de Janeiro (Brasile)	Vard Group AS	50,50%	Integrale
ETIHAD SHIP BUILDING LLC	Abu Dhabi	Fincantieri S.p.A.	35,00%	Patrimonio netto
Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP S.p.A.	31,80%	Patrimonio netto
Participações S.A.	Rio de Janeiro (Brasile)	Fincantieri Holding B.V.	20,00%	Integrale
		Fincantieri S.p.A.	80,00%	Integrale
Fincantieri Holding B.V.	Amsterdam (Olanda)	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri India Private Limited	New Delhi (India)	Fincantieri Holding B.V.	99,00%	Integrale
		Fincantieri S.p.A.	1,00%	Integrale
Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	Green Bay - WI (USA)	Fincantieri USA Inc.	87,44%	Integrale
Fincantieri Marine Group LLC	Washington, DC (USA)	Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	100,00%	Integrale
Fincantieri Marine Systems North America Inc.	Chesapeake - VI (USA)	Fincantieri Holding B.V.	100,00%	Integrale
Fincantieri Oil & Gas S.p.A.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri S.p.A.	Trieste	Fintecna S.p.A.	72,51%	Integrale
Fincantieri USA Inc.	Washington, DC (USA)	Fincantieri S.p.A.	86,02%	Integrale
Fintecna S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
FIV Comparto Extra	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
FIV Comparto Plus	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
FMSNA YK	Nagasaki (Giappone)	Fincantieri Marine Systems North America Inc.	100,00%	Integrale
Fondo Strategico Italiano S.p.A.	Milano	CDP S.p.A.	77,70%	Integrale
FSI Investimenti S.p.A.	Milano	Fondo Strategico Italiano S.p.A.	77,12%	Integrale
FSIA Investimenti Srl	Milano	FSI Investimenti S.p.A.	100,00%	Integrale
Galaxy S.àr.l. SICAR	Lussemburgo	CDP S.p.A.	40,00%	Patrimonio netto
GasBridge 1 B.V.	Rotterdam (NL)	SNAM S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
GasBridge 2 B.V.	Rotterdam (NL)	SNAM S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Gasrule Insurance Ltd	Dublino (IE)	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
Gestione Bacini La Spezia S.p.A.	La Spezia	Fincantieri S.p.A.	99,89%	Integrale
GNL Italia S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
IQ Made in Italy Investment Company S.p.A.	Milano	FSI Investimenti S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Isotta Fraschini Motori S.p.A.	Bari	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Italgas S.p.A.	Torino	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
Italia Turismo S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	42,00%	Patrimonio netto
Kedrion S.p.A.	Castelvecchio Pascoli (LU)	FSI Investimenti S.p.A.	25,06%	Patrimonio netto
Ligestra Due S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Patrimonio netto
Ligestra Quattro S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Controllata non consolidata
Ligestra S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Patrimonio netto
Ligestra Tre S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Patrimonio netto
M.T. Manifattura Tabacchi S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Manifatture Milano S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Marine Interiors S.p.A.	Trieste	Seaf S.p.A.	100,00%	Integrale
Marinette Marine Corporation	Marinette - WI (USA)	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	Integrale
Metano Arcore S.p.A.	Arcore (MI)	SNAM S.p.A.	100,00%	Patrimonio netto
Metano Casalpusterlengo S.p.A. in liquidazione	Casalpusterlengo (LO)	SNAM S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto

SOCIETÀ CONSOLIDATE

Denominazioni	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Metano S. Angelo Lodigiano S.p.A.	Sant'Angelo Lodigiano (LO)	SNAM S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Metroweb Italia S.p.A.	Milano	FSI Investimenti S.p.A.	46,17%	Patrimonio netto
Møkster Supply AS	Stavanger (Norvegia)	Vard Group AS	40,00%	Patrimonio netto
Møkster Supply KS	Stavanger (Norvegia)	Vard Group AS	36,00%	Patrimonio netto
Multifag AS	Skien (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	100,00%	Integrale
Napoletanagas S.p.A.	Napoli	Italgas S.p.A.	99,69%	Integrale
Olympic Green Energy KS	Fosnavag (Norvegia)	Vard Group AS	30,00%	Patrimonio netto
Olympic Subsea KS	Fosnavag (Norvegia)	Vard Group AS	35,00%	Patrimonio netto
Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	Genova	Fincantieri S.p.A.	51,00%	Patrimonio netto
Pentagramma Perugia S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Pentagramma Piemonte S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Pentagramma Romagna S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrante S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
Quadrifoglio Brescia S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Genova S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Piacenza S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Verona S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrifolgio Modena S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Rem Supply AS	Fosnavag (Norvegia)	Vard Group AS	26,66%	Patrimonio netto
Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	74,47%	Integrale
SACE BT	Roma	SACE S.p.A.	100,00%	Integrale
Sace do Brasil	San Paolo (Brasile)	SACE S.p.A.	100,00%	Integrale
SACE Fct	Roma	SACE S.p.A.	100,00%	Integrale
SACE S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
SACE Servizi	Roma	SACE BT	100,00%	Integrale
Seaonics AS	Alesund (Norvegia)	Vard Group AS	51,00%	Integrale
Seaonics Polska SP.Z O.O.	Gdansk (Polonia)	Seaonics AS	100,00%	Integrale
Seastema S.p.A.	Genova	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Servizi Territori Aree e Penisola S.p.A.	Napoli	SNAM S.p.A.	100,00%	Patrimonio netto
SIA S.p.A.	Milano	FSIA Investimenti S.r.l.	48,97%	Patrimonio netto
Simest S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	76,01%	Integrale
SNAM Rete Gas S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
SNAM S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	CDP Reti S.p.A.	28,98%	Integrale
Società per l'Esercizio di Attività Finanziarie SEAF S.p.A.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Stogit S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
Taklift AS	Skien (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	25,47%	Patrimonio netto
Tamini Transformers USA L.L.C.	Chicago (USA)	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	Integrale
Tamini Trasformatori S.r.l.	Melegnano (MI)	Terna Plus S.r.l.	100,00%	Integrale
Terna Crna Gora d.o.o.	Podgorica (Montenegro)	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Terna Interconnector S.r.l.	Roma	Terna Rete Italia S.p.A.	5,00%	Integrale
		Terna S.p.A.	95,00%	Integrale
Terna Plus S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Terna Rete Italia S.p.A.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Terna Rete Italia S.r.l. (ex TELAT)	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Terna S.p.A.	Roma	CDP RETI S.p.A.	29,85%	Integrale
Terna Storage S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
TIGF Holding S.A.S.	Pau (FR)	SNAM S.p.A.	45,00%	Patrimonio netto

SOCIETÀ CONSOLIDATE

Denominazioni	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Tirrenia di Navigazione S.p.A. in amm.ne straordinaria	Napoli	Fintecna S.p.A.	100,00%	Controllata non consolidata
Toscana Energia S.p.A.	Firenze	SNAM S.p.A.	48,08%	Patrimonio netto
Trans Austria Gasleitung GmbH	Vienna (A)	SNAM S.p.A.	84,47%	Patrimonio netto
Trevi Finanziaria Industriale S.p.A	Cesena	FSI Investimenti S.p.A.	8,43%	Patrimonio netto
		Fondo Strategico Italiano S.p.A.	8,43%	Patrimonio netto
Umbria Distribuzione GAS S.p.A.	Terni	SNAM S.p.A.	45,00%	Patrimonio netto
V.T.D. Trasformatori S.r.l.	Valdagno (VI)	Tamini Trasformatori S.r.l.	98,00%	Integrale
		Verbano Trasformatori S.r.l.	2,00%	Integrale
Valcomp Tre S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	100,00%	Integrale
Valcomp Uno S.r.l.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	100,00%	Integrale
Valvitalia Finanziaria S.p.A.	Milano	FSI Investimenti S.p.A.	0,50%	Patrimonio netto
Vard Accommodation AS	Tennfjord (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Accommodation Tulcea SRL	Tulcea (Romania)	Vard Accommodation AS	98,18%	Integrale
		Vard Electro Tulcea S.r.l.	1,82%	Integrale
Vard Braila SA	Braila (Romania)	Vard Group AS	5,88%	Integrale
		Vard RO Holding S.r.l.	94,12%	Integrale
Vard Brevik Holding AS	Brevik (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Design AS	Alesund (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Design Liburna Ltd	Rejeka (Croazia)	Vard Design AS	51,00%	Integrale
Vard Electrical Installation and Engine	New Delhi (India)	Vard Tulcea SA	1,00%	Integrale
Vard Electrical Installation and Engineering (India) Private Limited	New Delhi (India)	Vard Electro AS	99,00%	Integrale
Vard Electro AS	Sovik (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Electro Braila SRL	Braila (Romania)	Vard Electro AS	100,00%	Integrale
Vard Electro Brazil (Instalações Elétricas) Ltda	Niterói (Brasile)	Vard Electro AS	99,00%	Integrale
		Vard Group AS	1,00%	Integrale
Vard Electro Tulcea SRL	Tulcea (Romania)	Vard Electro AS	99,96%	Integrale
Vard Engeneering Constanta SRL	Costanza (Romania)	Vard Braila SA	30,00%	Integrale
		Vard RO Holding S.r.l.	70,00%	Integrale
Vard Engineering Brevik AS	Brevik (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	70,00%	Integrale
Vard Engineering Gdansk SP. Z O. O.	Polonia	Vard Engineering Brevik AS	100,00%	Integrale
Vard Group AS	Alesund (Norvegia)	Vard Holdings Limited	100,00%	Integrale
Vard Holdings Limited	Singapore	Fincantieri Oil & Gas S.p.A.	55,63%	Integrale
Vard Marine Inc.	Vancouver (Canada)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Marine US Inc.	USA	Vard Marine Inc.	100,00%	Integrale
Vard Niterói SA	Rio de Janeiro (Brasile)	Vard Electro Brazil (Instalações Elétricas) Ltda	0,00%	Integrale
		Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Offshore Brevik AS	Porsgrunn (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	100,00%	Integrale
Vard Piping AS	Tennfjord (Norvegia)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Promar SA	Recife (Brasile)	Vard Group AS	50,50%	Integrale
Vard RO Holding SRL	Tulcea (Romania)	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Ship Repair Braila SA	Braila (Romania)	Vard Braila SA	68,58%	Integrale
		Vard Brevik Holding AS	31,42%	Integrale
Vard Singapore Pte. Ltd	Singapore	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Tulcea SA	Tulcea (Romania)	Vard RO Holding S.r.l.	99,44%	Integrale
Vard Vung Tau Ltd	Vung Tau (Vietnam)	Vard Singapore Pte. Ltd	100,00%	Integrale
Verbano Trasformatori S.r.l.	Novara	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	Integrale
WPG Ltd in liquidazione	Bangkok (Thailandia)	Fintecna S.p.A.	99,45%	Controllata non consolidata
XXI APRILE S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Integrale

Allegato 2

Prospetti di raccordo civilistico gestionale gruppo CDP

Al fine di garantire la coerenza tra gli schemi di bilancio consolidato redatti sulla base dei criteri contabili e gli aggregati esposti secondo criteri gestionali, di seguito si riportano i prospetti di riconciliazione dello Stato patrimoniale e del Conto economico.

Le riclassificazioni operate hanno avuto principalmente a oggetto: l'allocazione, in voci specifiche e distinte, degli importi fruttiferi/onerosi rispetto a quelli infruttiferi/non onerosi; la revisione dei portafogli ai fini IAS/IFRS con la loro riclassificazione in aggregati omogenei, in funzione sia dei prodotti sia delle linee di attività.

Stato patrimoniale consolidato - Attivo

(milioni di euro)

	2014	Attivo - Prospetti riclassificati								
		Disp. liquide e altri impieghi di tesoreria	Crediti verso clientela e verso banche	Titoli di debito	Partecip.ni e titoli azionari	Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	Attività di negoziazione e derivati di copertura	Attività materiali e immateriali	Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	Altre voci dell'attivo
ATTIVO - Voci di bilancio										
10. Cassa e disponibilità liquide	0,7	1								
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	984	598		86			300			
30. Attività finanziarie valutate al fair value	156			154					3	
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.956		1	5.579	1.349				27	
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	22.913			22.646	-				267	
60. Crediti verso banche	28.775	15.947	12.529						300	
70. Crediti verso clientela	267.427	167.204	93.298	1.909					5.016	-
80. Derivati di copertura	1.569						1.519		50	
100. Partecipazioni	19.472				19.472					
110. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	85					85				
120. Attività materiali	33.444							33.444		
130. Attività immateriali	7.886							7.886		
140. Attività fiscali	2.382									2.382
150. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	24									24
160. Altre attività	9.607								227	9.380
Totale dell'attivo	**401.680**	**183.749**	**105.828**	**30.374**	**20.821**	**85**	**1.818**	**41.330**	**5.889**	**11.786**

Stato patrimoniale - Passivo e patrimonio netto

(milioni di euro)

	2014	Passivo e patrimonio netto - Prospetti riclassificati						
		Raccolta	Passività di negoziazione e derivati di copertura	Ratei, risconti e altre passività non onerose	Altre voci del passivo	Riserve assicurative	Fondi per rischi, imposte e TFR	Patrimonio netto
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - Voci di bilancio								
10. Debiti verso banche	21.809	21.661		147				
20. Debiti verso clientela	296.257	296.178		46	33			
30. Titoli in circolazione	26.915	26.206		709				
40. Passività finanziarie di negoziazione	399		399					
60. Derivati di copertura	2.639		2.620	19				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	48		48					
80. Passività fiscali	4.604				-		4.604	
90. Passività associate ad attività in via di dismissione	7				7			
100. Altre passività	8.289		27	363	7.899			
110. Trattamento di fine rapporto del personale	262						262	
120. Fondi per rischi e oneri	2.999						2.999	
130. Riserve tecniche	2.294					2.294		
140. Riserve da valutazione	1.232							1.232
165. Acconti su dividendi								
170. Riserve	15.538							15.538
180. Sovrapprezzo da emissione								
190. Capitale	3.500							3.500
200. Azioni proprie (-)	(57)							(57)
210. Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	13.786							13.786
220. Utile (Perdita) di periodo	1.158							1.158
Totale del passivo e del patrimonio netto	**401.680**	**344.046**	**3.094**	**1.283**	**7.940**	**2.294**	**7.865**	**35.157**

Conto economico consolidato

(milioni di euro)

	2014	Conto economico consolidato - Prospetti riclassificati														
		Margine di interesse	Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	Commissioni nette	Altri ricavi netti	Margine di intermedia-zione	Risultato della gestione assicurativa	Margine della gestione bancaria e assicurativa	Riprese (Rettifiche) di valore netto	Costi di struttura - di cui spese amministrative	Altri oneri e proventi di gestione	Risultato di gestione	Altre voci e imposte	Utile di periodo	Utile di pertinenza di terzi	Utile di pertinenza della Capogruppo
CONTO ECONOMICO - Voci di bilancio																
10. Interessi attivi e proventi assimilati	7.189	7.189				7.189		7.189				7.189		7.189		7.189
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(6.264)	(6.264)				(6.264)		(6.264)				(6.264)		(6.264)		(6.264)
40. Commissioni attive	93			93		93		93				93		93		93
50. Commissioni passive	(1.725)			(1.725)		(1.725)		(1.725)				(1.725)		(1.725)		(1.725)
70. Dividendi e proventi simili	38		38			38		38				38		38		38
80. Risultato netto attività di negoziazione	95				95	95		95				95		95		95
90. Risultato netto attività di copertura	(38)				(38)	(38)		(38)				(38)		(38)		(38)
100. Utili (Perdite) cessione o riacquisto	495				495	495		495				495		495		495
110. Risultato netto delle attivita e passività finanziarie valutate al fair value	3				3	3		3				3		3		3
130. Rettifiche di valore per deterioramento	(166)								(166)			(166)		(166)		(166)
150. Premi netti	379						379	379				379		379		379
160. Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	124						124	124				124		124		124
180. Spese amministrative	(5.913)									(5.913)		(5.913)		(5.913)		(5.913)
190. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(165)												(165)	(165)		(165)
200. Rettifiche di valore nette su attività materiali	(1.235)												(1.235)	(1.235)		(1.235)
210. Rettifiche di valore nette su attività immateriali	(440)												(440)	(440)		(440)
220. Altri oneri/proventi di gestione	10.100									1	10.099	10.100		10.100		10.100
240. Utili (Perdite) delle partecipazioni	594		594			594		594				594		594		594
270. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	3												3	3		3
290. Imposte redd. eserc. oper. corrente	(671)												(671)	(671)		(671)
310. Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	162												162	162		162
330. Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi	(1.501)														(1.501)	(1.501)
Totale del conto economico	**1.158**	**925**	**632**	**(1.633)**	**556**	**481**	**503**	**984**	**(166)**	**(5.912)**	**10.099**	**5.005**	**(2.346)**	**2.659**	**(1.501)**	**1.158**

Cassa depositi e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

GRUPPO CASSA DEPOSITI E PRESTITI

Relazione della Società di Revisione

pwc

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39

Agli Azionisti della
Cassa Depositi e Prestiti SpA

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla relativa nota integrativa, della Cassa Depositi e Prestiti SpA e sue controllate ("Gruppo Cassa Depositi e Prestiti") chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n° 38/2005, compete agli amministratori della Cassa Depositi e Prestiti SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Il bilancio consolidato presenta ai fini comparativi i dati dell'esercizio precedente. Come illustrato nella nota integrativa, gli amministratori hanno riesposto alcuni dati comparativi relativi all'esercizio precedente, rispetto ai dati precedentemente presentati e da noi assoggettati a revisione contabile, sui quali avevamo emesso la relazione di revisione in data 29 aprile 2014. Le modalità di rideterminazione dei dati comparativi e la relativa informativa presentata nella nota integrativa, sono state da noi esaminate ai fini dell'espressione del giudizio sul bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2014.

3 A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti al 31 dicembre 2014 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del DLgs n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti per l'esercizio chiuso a tale data.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: **Milano** 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel.0458263001

www.pwc.com/it

pwc

4 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori della Cassa Depositi e Prestiti SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e della specifica sezione sul governo societario e gli assetti proprietari, limitatamente alle informazioni di cui al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del DLgs 58/98, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 2, lettera b) dell'articolo 123-bis del DLgs 58/98 presentate nella specifica sezione della medesima relazione sono coerenti con il bilancio consolidato della Cassa Depositi e Prestiti SpA al 31 dicembre 2014.

Roma, 30 aprile 2015

PricewaterhouseCoopers SpA

Lorenzo Pini Prato
(Revisore legale)

2 di 2

Cassa depositi e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2014

GRUPPO CASSA DEPOSITI E PRESTITI

Attestazione del bilancio d'esercizio consolidato ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs. 58/1998

Attestazione del bilancio consolidato ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti Giovanni Gorno Tempini, in qualità di Amministratore Delegato, e Fabrizio Palermo, in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della società Cassa depositi e prestiti S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'articolo 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione,

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato, nel corso dell'esercizio 2014.

2. Al riguardo sono emersi i seguenti aspetti di rilievo:

2.1 la valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 si è basata su di un processo definito da Cassa depositi e prestiti S.p.A. in coerenza con il modello Internal Control - Integrated Framework emesso dal Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission che rappresenta un framework di riferimento generalmente accettato a livello internazionale;

2.2 il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Cassa depositi e prestiti S.p.A. ha, nel corso dell'esercizio 2014, svolto attività di verifica dell'adeguatezza e dell'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili esistenti, con riferimento al sistema di controllo interno sull'informativa finanziaria. È proseguito, inoltre, il processo di adeguamento delle procedure relative alla componente dell'Information Technology della Capogruppo, il quale necessita di ulteriori attività al fine del suo completamento.

3. Si attesta, inoltre, che:

3.1 il bilancio consolidato:

a) è redatto in conformità ai Princípi contabili internazionali applicabili riconosciuti nell'Unione Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;

b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;

c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento;

3.2 la Relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Roma, 30 aprile 2015

L'Amministratore Delegato

/firma/Giovanni Gorno Tempini

Il Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari

/firma/Fabrizio Palermo

A cura di CDP S.p.A.
Relazioni Istituzionali e Comunicazione Esterna
Amministrazione, Pianificazione e Controllo

Progetto editoriale di CDP S.p.A.
Relazioni Istituzionali e Comunicazione Esterna

Consulenza redazionale
postScriptum, Roma

Foto CDP S.p.A. di
Antonio Tomasello

Realizzazione, impianti e stampa
Marchesi Grafiche Editoriali S.p.A., Roma

Finito di stampare
nel mese di giugno 2015
su carta ecologica
Fedrigoni Symbol Free Life Satin

Pubblicazione non commerciale

Roma
Via Goito, 4
00185 Roma
Tel +39 06 4221.1

Milano
Palazzo Busca
Corso Magenta, 71
20123 Milano
Tel +39 02 4674.4322

Bruxelles
Square de Meeûs, 37
(7° piano)
1000 Bruxelles
Tel +32 2 2131950

www.cdp.it

GRUPPO CASSA DEPOSITI E PRESTITI