

Cassa
depositi
e prestiti

RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE **2015**

INDICE

INTRODUZIONE

Ruolo e missione del Gruppo CDP

Cariche Sociali

RELAZIONE SULLA GESTIONE DEL GRUPPO

1. IL PRIMO SEMESTRE 2015 IN SINTESI	14
2. SCENARIO MACROECONOMICO E CONTESTO DI MERCATO	20
3. COMPOSIZIONE DEL GRUPPO CDP	31
4. RISULTATI ECONOMICI E PATRIMONIALI	45
5. ANDAMENTO DELLA GESTIONE	63
6. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	110

INTRODUZIONE

Ruolo e missione del Gruppo CDP

Presentazione del Gruppo CDP

Il Gruppo CDP (il "Gruppo") opera a sostegno della crescita del Paese ed 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 e garanzie, 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 sia strumenti di debito che 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, le seguenti società controllate soggette all'attività di direzione e coordinamento, finalizzata a coordinare gli atti e le attività poste in essere dalle società controllate e da CDP stessa nell'ottica dell'interesse del Gruppo: CDP GAS S.r.l. ("CDP GAS"), CDP Immobiliare S.r.l. ("CDP Immobiliare"), CDP RETI S.p.A. ("CDP RETI"), CDP Investimenti Società di Gestione del Risparmio S.p.A. ("CDPI SGR"), Fintecna S.p.A. ("Fintecna"), Fondo Strategico Italiano S.p.A. ("FSI"), SACE S.p.A. ("SACE"), Simest S.p.A. ("SIMEST").

Di seguito si rappresentano le società rientranti nel perimetro della direzione e coordinamento della Capogruppo.



Si segnala in proposito che, con efficacia 1 gennaio 2015, Quadrante S.p.A. (“Quadrante”) è stata fusa per incorporazione in CDP Immobiliare nell’ambito del processo di consolidamento delle attività immobiliari.

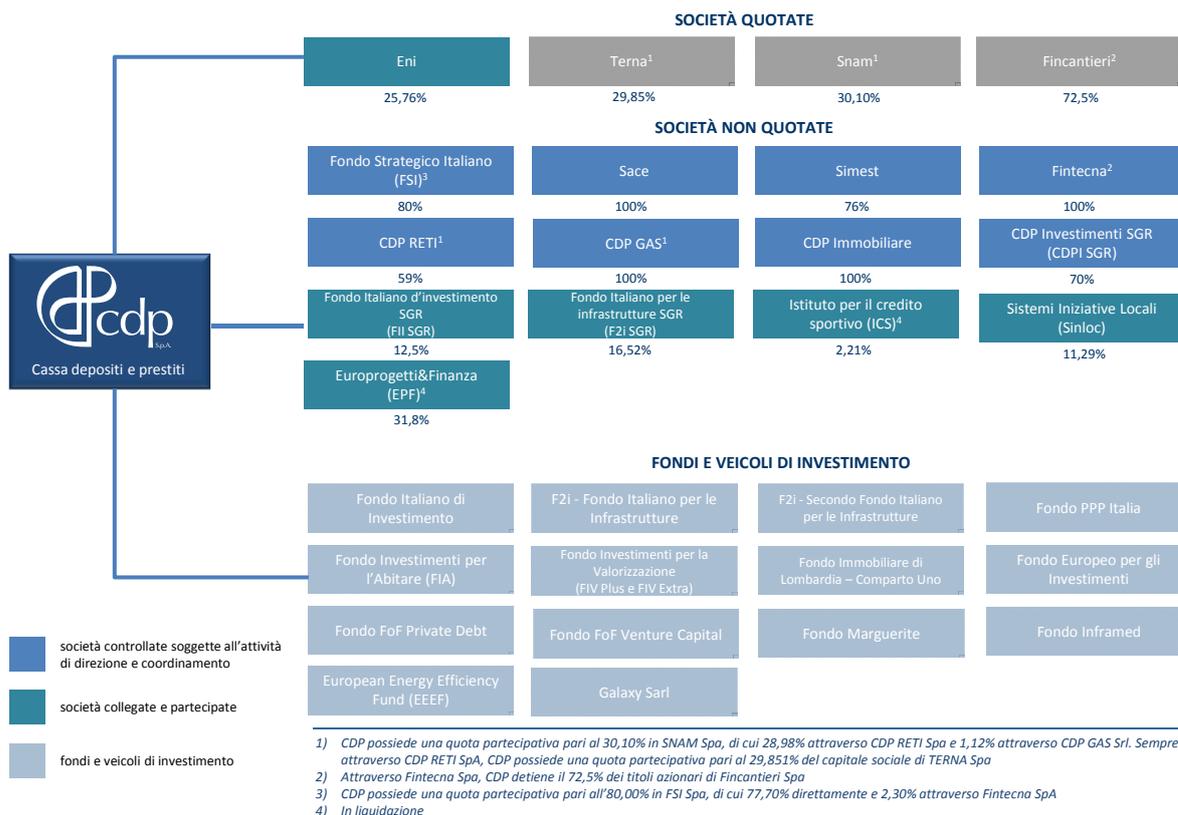
CDP è azionista di un ampio numero di società quotate e non quotate, oltre a detenere rilevanti quote di fondi di private equity. Le principali partecipazioni detenute da CDP includono:

- le sopracitate società controllate soggette all’attività di direzione e coordinamento;
- le società collegate e partecipate: Eni S.p.A. (“Eni”), Fondo Italiano d’Investimento SGR S.p.A. (“FII SGR”), Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR S.p.A. (“F2i SGR”), Istituto per il credito sportivo (“ICS”), Sistema

Iniziative Locali S.p.A. ("Sinloc"), Europrogetti & Finanza S.p.A. ("EPF") in liquidazione;

- fondi comuni e veicoli di investimento: Inframed Infrastructure SAS à capital variable ("Inframed"), 2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa ("Marguerite"), European Energy Efficiency Fund SA, SICAV-SIF ("EEEF"), F2i - Fondo Italiano per le infrastrutture ("F2i"), F2i – Secondo Fondo Italiano per le infrastrutture ("F2i II"), Fondo PPP Italia ("PPP Italia"), Fondo Immobiliare di Lombardia – Comparto Uno ("FIL"), Fondo Investimenti per l’Abitare ("FIA"), Fondo Investimenti per la Valorizzazione ("FIV"), Fondo Italiano d’Investimento (FII), Fondo di Fondi *Private Debt*, Fondo di Fondi *Venture Capital*, Fondo Europeo per gli Investimenti ("FEI"), Galaxy S.à.r.l. SICAR ("Galaxy").

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



Per quanto concerne i rapporti con parti correlate si rinvia all’apposita sezione delle Note illustrative consolidate.

Per il dettaglio delle società rientranti nel perimetro di consolidamento si rinvia allo specifico allegato della relazione semestrale.

Evoluzione del Gruppo CDP

CDP nasce a Torino nel 1850, nella forma di Istituto. Inizialmente la sua funzione è di ricevere depositi quale "luogo di fede pubblica"; 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 SpA) 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 SpA, entrano a far parte della compagine azionaria di CDP le Fondazioni di origine bancaria che detengono ad oggi il 18,4% del capitale suddiviso tra 64 fondazioni. Il Ministero dell'Economia e delle Finanze ("MEF") quale azionista principale di CDP, detiene invece l'80,1% del capitale¹.

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

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

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

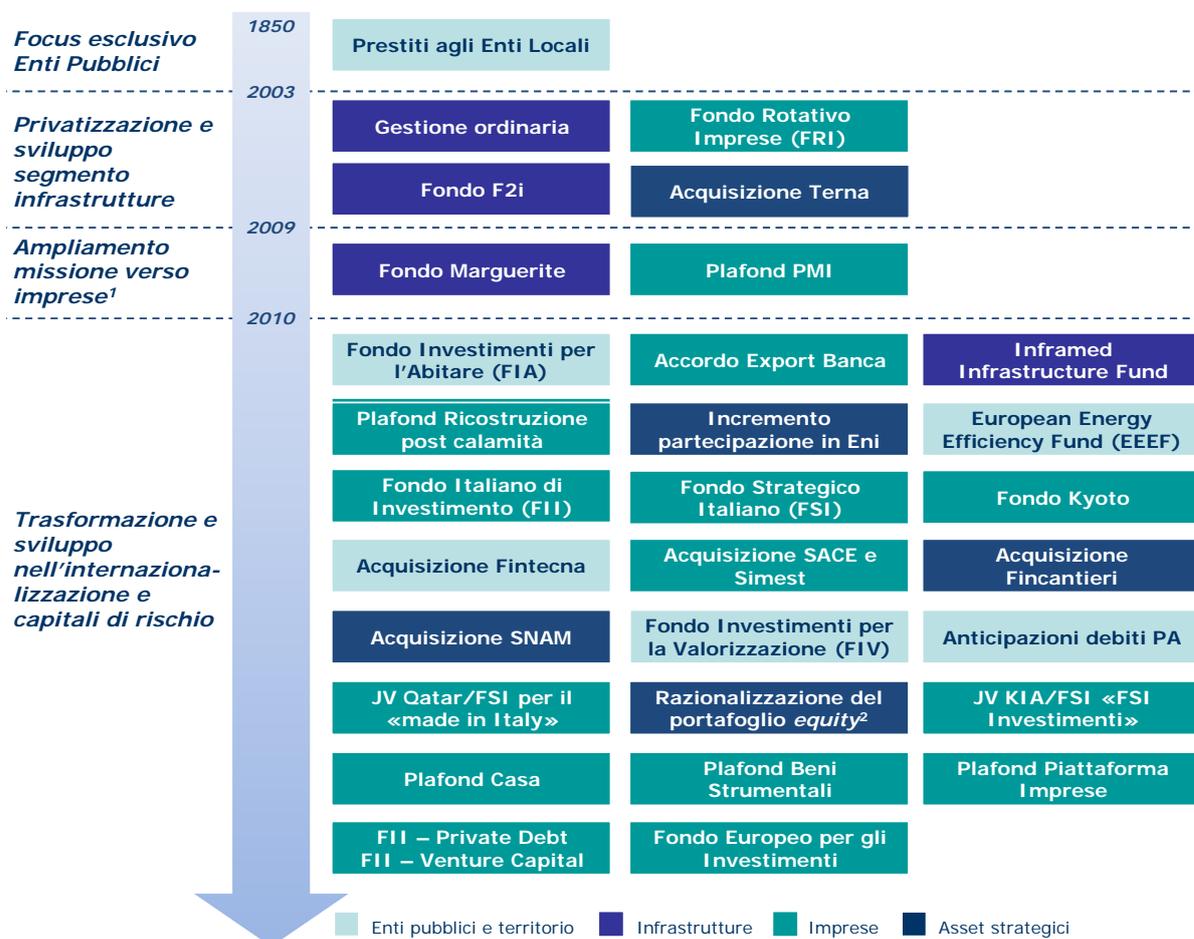
Con riferimento al segmento Enti Pubblici e territorio è stato dato impulso all'attività di valorizzazione del patrimonio immobiliare attraverso l'integrazione delle risorse e competenze di CDP Immobiliare, la realizzazione di investimenti nel social housing tramite il FIA e la valorizzazione degli immobili degli enti attraverso il FIV. Nel mercato immobiliare residenziale CDP mette a disposizione delle persone fisiche risorse per l'acquisto di immobili ad 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 le imprese impegnate in progetti di crescita attraverso i diversi fondi disponibili quali Fondo europeo per gli investimenti e i due nuovi comparti del Fondo Italiano di Investimenti (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 nominato dall'Assemblea del 10 luglio 2015

Claudio Costamagna	<i>Presidente</i>
Fabio Gallia	<i>Amministratore delegato</i>
Mario Nuzzo	<i>Vice Presidente</i>
Maria Cannata	<i>Consigliere</i>
Carla Patrizia Ferrari	<i>Consigliere</i>
Stefano Micossi	<i>Consigliere</i>
Alessandro Rivera	<i>Consigliere</i>
Alessandra Ruzzu	<i>Consigliere</i>
Isabella Seragnoli	<i>Consigliere</i>

Integrato per l'amministrazione della Gestione Separata (articolo 5, comma 8, D.L. 269/03, convertito, con modificazioni, dalla L. 326/03)

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

(1) Vincenzo La Via

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

Collegio sindacale

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

Comitato di supporto degli azionisti di minoranza dal 15 luglio 2015

Matteo Melley	<i>Presidente</i>
Ezio Falco	<i>Membro</i>
Paolo Giopp	<i>Membro</i>
Anna Chiara Invernizzi	<i>Membro</i>
Michele Iori	<i>Membro</i>
Arturo Lattanzi	<i>Membro</i>
Roberto Pinza	<i>Membro</i>
Ivano Paci	<i>Membro</i>
Umberto Tombari	<i>Membro</i>

Commissione Parlamentare di Vigilanza

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

Magistrato della Corte dei conti

(articolo 5, comma 17, D.L. 269/03 - assiste alle sedute del Consiglio di Amministrazione e del Collegio sindacale)

Mauro Orefice

Marco Boncompagni (*Supplente*)

Direttore generale

Andrea Novelli

Società di revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

1. Il primo semestre 2015 in sintesi

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

Dati economici riclassificati (milioni di euro)

	30/06/2015	30/06/2014	Variazioni	
			Absolute	%
Margine di interesse	380	714	-334	-46,8%
Margine di intermediazione	1.001	1.362	-361	-26,5%
Risultato di gestione	949	1.287	-337	-26,2%
Utile netto di periodo	916	1.203	-287	-23,8%

Dati patrimoniali riclassificati (milioni di euro)

	30/06/2015	31/12/2014	Variazioni	
			Absolute	%
Totale attività	371.888	350.205	21.683	6,2%
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	194.401	180.890	13.511	7,5%
Crediti verso clientela e verso banche	103.092	103.115	-23	-0,0%
Partecipazioni e titoli azionari	29.663	30.346	-683	-2,2%
Raccolta	349.893	325.286	24.607	7,6%
Patrimonio netto	19.415	19.553	-138	-0,7%

Principali indicatori di performance (%)

	30/06/2015	30/06/2014
Spread margine di interesse	0,3%	0,6%
Spread margine di intermediazione ¹	0,3%	0,6%
Rapporto cost / income	6,2%	4,1%
ROE	9,4%	13,3%

1) Calcolato come differenza tra interessi attivi, commissioni attive e dividendi / attività fruttifere (incluso partecipazioni) e interessi e commissioni passive / passività onerose

Gruppo CDP - Dati economico-patrimoniali ed indicatori di performance

Dati economici riclassificati (milioni di euro)

	■ 30/06/2015 ■ 30/06/2014	Variazioni	
		Assolute	%
Margine di interesse	208 / 621	-412	-66,4%
Margine di intermediazione	168 / 381	-214	-56,0%
Margine della gestione bancaria e assicurativa	351 / 803	-452	-56,3%
Risultato di gestione	2.542 / 2.957	-415	-14,0%
Utile netto di periodo	1.128 / 1.531	-403	-26,3%
<i>di cui di pertinenza della Capogruppo</i>	434 / 962	-528	-54,9%

Dati patrimoniali riclassificati (milioni di euro)

	■ 30/06/2015 ■ 31/12/2014	Variazioni	
		Assolute	%
Totale attività	424.110 / 401.680	22.429	5,6%
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	197.616 / 183.749	13.867	7,5%
Crediti verso clientela e verso banche	105.916 / 105.828	88	0,1%
Partecipazioni e titoli azionari	20.521 / 20.821	-300	-1,4%
Raccolta	369.501 / 344.046	25.455	7,4%
Patrimonio netto	35.451 / 35.157	293	0,8%
<i>di cui di pertinenza della Capogruppo</i>	21.639 / 21.371	268	1,3%

L'ANDAMENTO DELL'ECONOMIA PRIMO SEMESTRE 2015

Nei primi mesi dell'anno, le principali economie avanzate, ad eccezione del Giappone, hanno continuato il percorso di espansione del PIL realizzato durante il 2014 con l'economia degli USA che è cresciuta del 2,9% e l'economia dell'Area euro che è aumentata dell'1%. Tuttavia, i fattori di incertezza dovuti alla crisi greca e alle tensioni geopolitiche in Ucraina, in Libia e in Medio Oriente restano elevati e potrebbero influire negativamente sull'andamento economico globale nella seconda metà dell'anno.

In Italia, i primi mesi del 2015 hanno segnato un ritorno alla ripresa, anche se di entità molto contenuta, con un tasso di crescita congiunturale del PIL pari allo 0,3% (in termini reali) soprattutto grazie al contributo della domanda interna e, in particolare, della ripresa del ciclo degli investimenti. In ottica tendenziale, le esportazioni continuano ad essere un traino importante dell'economia nazionale.

Con riferimento ai mercati monetari, nel corso del 2015 la BCE ha continuato la sua politica espansiva volta a riportare l'inflazione ad un tasso inferiore ma vicino al 2%. A fronte di tale intervento, sono quindi recentemente emersi i primi effetti positivi dell'espansione monetaria, soprattutto con riferimento alla liquidità degli istituti di credito. Contestualmente, i mercati finanziari, che continuano a scontare una prospettiva ancora accomodante della politica monetaria, sono caratterizzati da un livello dei tassi a breve prossimi allo zero o addirittura in territorio negativo (tasso Euribor a 3 mesi è sceso da 0,07% ad inizio anno a -0,01% a maggio).

I RISULTATI DEL PRIMO SEMESTRE 2015 DI CDP S.P.A.

Dal punto di vista economico i risultati conseguiti al 30 giugno 2015 evidenziano un utile netto di periodo pari a 916 milioni di euro, in flessione rispetto al primo semestre 2014 principalmente per la preventivata contrazione registrata dal margine di interesse. Tale aggregato è risultato pari a 380 milioni di euro, in flessione di circa il 47% rispetto al medesimo periodo del 2014. Questa dinamica deriva principalmente dalla discesa del rendimento del conto corrente di Tesoreria a livelli minimi storici collegata al contesto di mercato contraddistinto dalla significativa riduzione dei tassi di interesse, anche per l'avvio del Quantitative Easing messo in campo dalla BCE a partire dal mese di marzo.

Il margine di intermediazione si è attestato a 1.001 milioni di euro, in calo del 26% rispetto a 1.362 milioni di euro dello stesso periodo del 2014, registrando maggiori ricavi derivanti dalla vendita di una quota parte del portafoglio titoli che

controbilanciano i minori dividendi incassati nel periodo, principalmente per la cessione di una quota di minoranza di CDP RETI avvenuta nel corso del precedente esercizio.

Quanto alle consistenze patrimoniali, il totale dell'attivo si è attestato a circa 372 miliardi di euro, in aumento di oltre il 6% rispetto alla chiusura dell'anno precedente, quando era risultato pari a circa 350 miliardi di euro. Tale dinamica è principalmente legata all'incremento dell'operatività OPTES, il cui saldo al 30 giugno 2015 risulta particolarmente elevato e pari a 54 miliardi di euro (rispetto ai 38 miliardi di euro di fine 2014).

Le disponibilità liquide (con un saldo presso il conto corrente di Tesoreria di circa 153 miliardi di euro) sono pari a 194 miliardi di euro, in crescita di oltre il 7% rispetto al dato di fine 2014. Al netto dell'operatività OPTES investita in forme liquide (il cui valore risulta pari a circa 39 miliardi di euro; rispetto ai 31 miliardi di euro di fine 2014), tale stock risulta in crescita di circa il 4% (156 miliardi di euro nel 2015 rispetto ai 150 miliardi di euro di fine 2014).

I crediti verso clientela e verso banche, pari a circa 103 miliardi di euro, risultano in sostanziale stabilità rispetto al saldo di fine 2014 (a fronte di un andamento decrescente degli impieghi del settore bancario verso imprese e P.A.).

Le partecipazioni e i titoli azionari, pari a circa 29,7 miliardi di euro, mostrano una riduzione di oltre il 2% rispetto al dato di fine 2014 (30,3 miliardi di euro) principalmente per il rimborso del capitale sociale di SACE per circa 800 milioni di euro.

La raccolta complessiva si è attestata a 350 miliardi di euro (+8% rispetto alla fine del 2014); all'interno di tale aggregato si osserva la sostanziale stabilità della Raccolta Postale (+0,6% rispetto al 2014) per effetto degli interessi maturati che più che compensano una raccolta netta negativa per circa 1 miliardo di euro; lo stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta, infatti, pari a circa 253,5 miliardi di euro.

Il patrimonio netto al 30 giugno 2015 risulta stabile rispetto a fine 2014 e pari a circa 19,4 miliardi di euro, principalmente per l'effetto combinato dell'utile netto maturato (pari a 916 milioni di euro), controbilanciato dai dividendi erogati agli azionisti nel corso dell'anno a valere sull'utile conseguito nel 2014.

I RISULTATI DEL PRIMO SEMESTRE 2015 DEL GRUPPO CDP

Nel corso del primo semestre 2015, il Gruppo CDP ha maturato un utile netto di periodo pari a 1.128 milioni di euro (di cui 434 milioni di euro di pertinenza della Capogruppo), in contrazione di circa il 26% rispetto allo stesso periodo del 2014.

Il margine di interesse, pari a 208 milioni di euro, si è ridotto di 412 milioni di euro rispetto al 2014, principalmente a causa della citata discesa del rendimento del conto corrente di Tesoreria della Capogruppo a livelli minimi storici.

Il margine di intermediazione di Gruppo, pari a 168 milioni di euro, è risultato in diminuzione di 214 milioni di euro. Il contributo derivante dalla gestione del portafoglio partecipativo, pari a 115 milioni di euro, è in diminuzione dell'80% rispetto allo stesso periodo del 2014. Tale dinamica decrescente è largamente spiegata dalla riduzione nella redditività di ENI, connessa al calo dei corsi petroliferi.

Le variazioni negative sopra citate sono state parzialmente mitigate dalle plusvalenze rivenienti dalla gestione attiva del portafoglio titoli della Capogruppo, dalla vendita del 2,57% di Generali da parte di FSI e dall'attività di negoziazione e copertura del gruppo SACE.

Si segnala, inoltre, il positivo contributo fornito dalla gestione assicurativa, pari a 184 milioni di euro, pur in riduzione rispetto allo stesso periodo del 2014 per il venir meno delle significative riprese di valore su crediti sovrani registrate nel primo semestre dello scorso esercizio.

Alla formazione dell'utile netto di periodo contribuiscono, infine, ricavi e costi non finanziari di Gruppo, pari a 1,3 miliardi di euro e in linea con lo stesso periodo del 2014. Tale margine è sostanzialmente riconducibile all'attività caratteristica dei gruppi SNAM, Terna e Fincantieri.

Con riferimento agli aggregati patrimoniali, al 30 giugno 2015 l'attivo patrimoniale del Gruppo CDP si attesta a circa 424 miliardi di euro, in crescita del 6% rispetto al 31 dicembre 2014.

Le disponibilità liquide, pari a 198 miliardi di euro, risultano in aumento di oltre il 7% rispetto al 2014. La variazione del saldo nel periodo, pari a +14 miliardi di euro, risulta sostanzialmente riconducibile alla Capogruppo.

Il saldo di partecipazioni e titoli azionari al 30 giugno 2015 è pari a 21 miliardi di euro, in decremento dell'1% rispetto all'esercizio precedente. La variazione è

riconducibile alla cessione del 2,57% di Generali da parte di FSI e alle modifiche intervenute nel perimetro di consolidamento, parzialmente mitigate dalla valutazione al patrimonio netto di ENI, nella quale ha assunto particolare rilievo l'evoluzione del cambio euro/dollaro.

Con riferimento alla raccolta, il saldo complessivo si è attestato a 370 miliardi di euro, in aumento del 7% rispetto al 31 dicembre 2014. La variazione include, oltre a quanto già discusso con riferimento alla Capogruppo, la restituzione da parte di FSI della liquidità ricevuta in garanzia a fronte dell'operazione di copertura su Generali, il collocamento di un'emissione obbligazionaria subordinata da parte del gruppo SACE a fini di rafforzamento della struttura patrimoniale, le nuove emissioni effettuate dai gruppi Terna e SNAM nell'ambito del percorso di ottimizzazione dell'indebitamento e l'incremento della quota corrente dei finanziamenti da banche del gruppo Fincantieri.

Il patrimonio netto di Gruppo si è assestato a circa 35 miliardi di euro, in incremento dell'1% rispetto al 2014. 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 22 miliardi di euro risultano di pertinenza della Capogruppo (+1% rispetto al 2014), mentre 14 miliardi di euro sono attribuibili a terzi.

2. Scenario macroeconomico e contesto di mercato

2.1. SCENARIO MACROECONOMICO

Nella prima parte del 2015, le principali economie avanzate, ad eccezione di quella giapponese, hanno continuato il percorso di espansione del PIL che aveva caratterizzato il 2014. Infatti, su base annua, l'economia statunitense è cresciuta del 2,9% in termini reali (2014: 2,4%) e l'economia dell'Area Euro è aumentata dell'1% (2014: 0,9%), mentre quella britannica ha subito una lieve decelerazione del percorso di crescita, realizzando un tasso del 2,9% (2014: 3,4%). All'opposto, il Giappone ha continuato a mostrare una dinamica tendenzialmente recessiva, con un tasso di crescita negativo e pari a -1% (2014: -0,9%). All'interno dell'Area Euro, la Francia ha manifestato una leggera ripresa rispetto alla stagnazione dell'anno precedente, con un tasso di crescita dello 0,8% (2014: 0,0%), mentre la Germania ha subito un lieve rallentamento, con un tasso dell'1,0% (2014: 1,5%)².

Il sentiero di crescita delle maggiori economie emergenti, nella prima parte dell'anno, è stato particolarmente diversificato. Cina e India, da un lato, hanno continuato a progredire secondo tassi di crescita del PIL sostenuti e pari rispettivamente al 7,0% e al 7,5% (2014: 7,3% e 7,1%, rispettivamente), mentre Brasile e Russia, dall'altro, hanno visto acuirsi la spirale negativa, manifestando tassi di crescita negativi e pari, rispettivamente, al -1,1% ed al -1,9% (2014: -0,3% e -0,5%, rispettivamente)³.

In generale, grazie al consolidamento della ripresa nei Paesi avanzati, al persistere dei bassi prezzi del petrolio e all'accelerazione attesa del commercio internazionale, dovuta soprattutto all'intensificarsi degli scambi interni all'Area Euro, le prospettive dell'economia mondiale per il 2015 sembrano essere moderatamente ottimiste. Tuttavia, i fattori di incertezza dovuti alla crisi greca e alle tensioni geopolitiche in Ucraina, in Libia e in Medio Oriente restano elevati e potrebbero influire negativamente sull'andamento economico globale nella seconda metà dell'anno⁴.

2 Dati OECD, *Quarterly National Accounts*. I tassi di crescita si riferiscono alle variazioni percentuali del primo trimestre 2015, calcolate anno su anno.

3 Vedi nota precedente.

4 Cfr. Banca d'Italia, *Bollettino Economico*, aprile 2015.

In Italia, la prima parte dell'anno ha segnato un ritorno alla ripresa, anche se di entità molto modesta. Il tasso di crescita del PIL, infatti, è stato pari, in termini reali, allo 0,3% in ottica congiunturale ed allo 0,1% in chiave tendenziale⁵. Tra i contributi positivi all'andamento del PIL si segnala la moderata espansione della domanda interna, con i consumi privati cresciuti su base annua dello 0,2% e gli investimenti fissi lordi dello 0,4%, mentre la spesa pubblica è rimasta sostanzialmente stazionaria, con una variazione annua dello 0%⁶. Le esportazioni hanno continuato ad essere un traino importante dell'economia nazionale, con una crescita tendenziale pari al 3,5%, grazie, in particolare, alla domanda proveniente dai Paesi extra-Ue. Le destinazioni più interessate sono state gli Stati Uniti, il Regno Unito, i Paesi Bassi, la Cina e le altre economie asiatiche, quali Singapore, Corea del Sud, Taiwan, Hong Kong, Malesia e Thailandia.

L'entità della ripresa della domanda interna non sembra, tuttavia, aver influito in particolar modo sull'andamento dei prezzi. Sebbene la dinamica deflazionistica in atto nei mesi precedenti si sia interrotta, nel primo semestre dell'anno l'indice dei prezzi al consumo ha mostrato una variazione tendenziale soltanto di poco superiore allo zero e pari, infatti, allo 0,1%⁷.

Parallelamente, la produzione industriale, pur essendo in lieve ripresa, ha continuato a mostrare segnali di debolezza. Nella prima parte dell'anno, l'indice destagionalizzato ha fatto registrare una variazione tendenziale – corretta per gli effetti di calendario – leggermente positiva e pari allo 0,1%. Ad aprile, tuttavia, vi è stata una contrazione della produzione industriale rispetto al mese precedente, con una variazione negativa pari a -0,3%. L'unico comparto che in termini tendenziali ha fatto registrare un aumento dell'indice è stato quello dei beni strumentali (+3,0%), mentre vi sono state riduzioni per il comparto dei beni intermedi (-1,7%), dei beni di consumo (-1,2%) e, in misura minore, dell'energia (-0,1%)⁸.

Per quanto riguarda il mercato del lavoro, il tasso di disoccupazione, espresso in dati destagionalizzati, si è attestato su un valore pari al 12,4%, in leggera diminuzione tendenziale (-0,2%), mentre il tasso di disoccupazione giovanile

5 I dati si riferiscono al primo trimestre 2015. Il dato congiunturale è calcolato trimestre su trimestre, mentre il dato tendenziale è calcolato anno su anno.

6 Cfr. Istat, *Conti economici trimestrali*, 29 maggio 2015.

7 Cfr. Istat, *Prezzi al consumo*, 30 giugno 2015. Dati preliminari, relativi a giugno.

8 Cfr. Istat, *Produzione industriale*, 10 giugno 2015. Dati relativi ad aprile.

(15-24 anni) è stato pari al 41,5%, in riduzione di circa un punto percentuale rispetto all'anno precedente (-0,9%)⁹.

Segnali positivi arrivano anche dal reddito disponibile delle famiglie, che nel primo trimestre dell'anno è aumentato, in valori correnti, dello 0,4% su base congiunturale e dello 0,6% in ottica tendenziale. Tenuto conto del livello dei prezzi, il potere d'acquisto delle famiglie ha subito un incremento dello 0,6% rispetto al trimestre precedente e dello 0,8% rispetto al trimestre corrispondente dello scorso anno. Contestualmente, la propensione al risparmio delle famiglie, depurata dai fattori stagionali, si è attestata su un valore del 9,2%, in aumento di 0,8 punti percentuali rispetto al trimestre precedente e di 0,6 punti percentuali rispetto al primo trimestre dello scorso anno¹⁰.

Complessivamente, nella prima parte dell'anno l'economia italiana ha mostrato segnali non trascurabili di ripresa, soprattutto legati alla domanda interna, oltre che alle esportazioni. Auspicabilmente, la dinamica dei prezzi sembra aver interrotto la spirale deflazionistica, mentre le famiglie hanno incrementato il potere d'acquisto. Non sono scomparsi, tuttavia, alcuni elementi di debolezza, relativi alla produzione industriale e al tasso di disoccupazione, ancora particolarmente elevato.

2.2 IL SETTORE CREDITIZIO

2.2.1 POLITICHE MONETARIE E TASSI

Nel corso del 2015, la BCE ha continuato la sua politica espansiva volta a riportare l'inflazione ad un tasso inferiore, ma vicino, al 2% e a favorire un più efficiente meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Il tasso di rifinanziamento principale è rimasto stabile allo 0,05% (da settembre 2014), mentre il tasso overnight sui depositi si è attestato, in territorio negativo, su un valore pari a -0,2%¹¹.

In seguito all'operato della Banca centrale, sono recentemente emersi i primi effetti positivi dell'espansione monetaria, soprattutto in relazione alla liquidità degli istituti di credito. Durante il primo semestre dell'anno, infatti, il volume dei

⁹ Cfr. Istat, *Occupati e disoccupati*, 30 giugno 2015. Dati provvisori riferiti a maggio.

¹⁰ Cfr. Istat, *Reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società*, 1 luglio 2015. Ultimi dati a disposizione.

¹¹ Dato di fine giugno.

fondi richiesti dalle banche alla BCE ha raggiunto i livelli di fine 2011, a conferma del fatto che il sistema bancario abbia progressivamente superato i problemi di finanziamento sui mercati, ricorrendo sempre meno all'aiuto della Banca centrale¹². Parallelamente, i mercati hanno continuato a scontare una prospettiva accomodante della politica monetaria. Il tasso Euribor a 3 mesi, infatti, è sceso dallo 0,07% di inizio anno a -0,01% di maggio, mentre il tasso Eonia, nello stesso periodo, è passato da -0,08% a -0,09%¹³.

Nel corso dei primi mesi dell'anno le tensioni sul mercato dei titoli del debito sovrano hanno continuato ad attenuarsi, non solo grazie agli effetti del *quantitative easing* e delle altre politiche messe in campo dalla BCE, ma anche per i primi segnali di ripresa del ciclo economico. Lo spread sui titoli pubblici decennali italiani rispetto agli equivalenti tedeschi ha raggiunto, a metà marzo, un nuovo minimo attestandosi su circa 90 punti base. Tuttavia, in seguito all'acuirsi della crisi greca ad aprile, i rendimenti dei titoli italiani hanno ripreso a divaricarsi rispetto a quelli tedeschi e lo spread ha di nuovo superato i 150 punti base¹⁴. Parallelamente, l'indice generale del Rendistato è rimasto su livelli particolarmente bassi, attestandosi a maggio su valori di inizio anno (1,3%), dopo il minimo relativo raggiunto ad aprile (0,9%), a causa della progressiva compressione dei rendimenti sui titoli del debito pubblico italiano¹⁵.

Il miglioramento del contesto di riferimento nel settore finanziario, soprattutto in funzione di una perdurante fase espansiva della politica monetaria, non ha tuttavia favorito un miglioramento significativo nella dinamica di erogazione del credito al settore privato in Italia che ha, infatti, continuato a restringersi, anche se ad un ritmo inferiore rispetto all'anno precedente.

Sul fronte dei tassi prevalenti, con riferimento alla raccolta diretta ed agli impieghi bancari, il tasso medio della raccolta bancaria da clientela residente in Italia¹⁶ ha continuato una fase di lenta flessione collocandosi, a maggio, all'1,3%, rispetto all'1,4% fatto registrare a gennaio. Il tasso sui depositi della clientela è lievemente diminuito, arrivando allo 0,6% di maggio rispetto allo 0,7% di gennaio. Contestualmente, il costo delle obbligazioni si è attestato intorno al 3,1%, valore simile a quello di gennaio. Parallelamente, i tassi d'interesse sui

12 Cfr. *Rapporto CER*, giugno 2015.

13 Elaborazioni su dati Datastream.

14 Elaborazioni su dati Datastream.

15 Si veda nota precedente.

16 Composta da depositi, obbligazioni e pronti contro termine nel comparto delle famiglie e delle società non finanziarie.

prestiti a famiglie e società non finanziarie hanno raggiunto valori particolarmente bassi. Il tasso medio ponderato ha, infatti, raggiunto a maggio un minimo storico pari al 3,4%, rispetto al 3,6% di gennaio¹⁷.

2.2.2 IMPIEGHI E RACCOLTA NEL MERCATO DI RIFERIMENTO DI CDP

Nella prima parte dell'anno, il mercato di riferimento in cui opera CDP attraverso le sue attività ha continuato a contrarsi, nonostante la flessione sia stata più attenuata rispetto a quella fatta registrare nel periodo corrispondente dell'anno precedente. Il volume degli impieghi alle amministrazioni pubbliche, alle società non finanziarie ed alle famiglie produttrici italiane, infatti, ha manifestato una riduzione tendenziale pari a -1,8%, leggermente inferiore rispetto al dato corrispondente del 2014, pari a -2%¹⁸. La dinamica negativa del mercato è stata causata dall'andamento ancora marcatamente negativo dei volumi di credito alle società non finanziarie (-2,7%) ed alle famiglie produttrici (-2,6%), che formano il segmento imprese. Tale andamento sfavorevole non è stato sufficientemente controbilanciato dalla dinamica dei prestiti alle Amministrazioni pubbliche, sebbene essi abbiano manifestato un andamento positivo (+1,1%). Pur essendo migliorate nel corso dell'anno le condizioni di offerta di credito, la contrazione dei prestiti ha continuato a risentire della persistente rischiosità dei prenditori di fondi¹⁹.

Per quanto riguarda la rischiosità degli impieghi, i prestiti in sofferenza sono continuati ad aumentare, a fronte di una ripresa del ciclo economico e degli investimenti ancora debole. Ad aprile 2015, infatti, le sofferenze lorde sono risultate pari a circa 192 miliardi di euro, in aumento di circa 25 miliardi di euro rispetto allo stesso mese dell'anno precedente (+15%). In rapporto agli impieghi, le sofferenze hanno raggiunto il valore più alto da oltre un ventennio e pari al 10%. Guardando soltanto ai prestiti alle società non finanziarie, il dato è ancora più elevato e pari al 17%²⁰.

17 Cfr. *Abi Monthly Outlook*, Giugno 2015.

18 Ultimi dati disponibili relativi al 31 marzo.

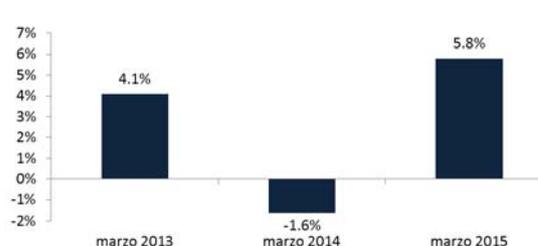
19 Elaborazioni su dati Banca d'Italia.

20 Cfr. *Abi Monthly Outlook*, Giugno 2015.

Impieghi bancari verso PA e imprese (variazione % stock)



Attività finanziaria delle famiglie (variazione % stock)



Per quanto riguarda il mercato di riferimento della raccolta di CDP, in base alle prime stime disponibili si può evincere un'inversione di tendenza. Nella prima parte dell'anno, infatti, lo stock delle attività finanziarie delle famiglie ha subito una variazione tendenziale positiva pari a +5,8%²¹, a fronte della variazione negativa pari a -1,6% registrata nello stesso periodo dell'anno precedente²². Tale incremento è principalmente imputabile al positivo andamento del risparmio gestito e delle assicurazioni ramo vita, che hanno registrato variazioni al rialzo su base annua, grazie al regime di bassi livelli dei tassi d'interesse ed alle condizioni favorevoli dei mercati azionari.

Parallelamente, nel corso della prima parte dell'anno, è proseguito il trend positivo della raccolta bancaria sotto forma di depositi. Le famiglie, in un contesto di bassi rendimenti offerti alla clientela e di relativa incertezza sulle prospettive future, hanno continuato a mostrare una preferenza per gli strumenti più liquidi, a scapito di quelli a maggiore scadenza. Le obbligazioni bancarie hanno continuato nel trend di riduzione dei rendimenti, favorito – dal lato della domanda – dal già citato orientamento delle preferenze delle famiglie verso strumenti liquidi e – dal lato dell'offerta – dalla maggiore disponibilità di risorse finanziarie a livello di sistema.

2.3 IL CONTESTO DELLA FINANZA PUBBLICA

Nella prima parte dell'anno, gli andamenti dei saldi di finanza pubblica hanno mostrato un lieve miglioramento rispetto a quanto fatto registrare nel periodo

²¹ Le attività finanziarie delle famiglie comprendono la raccolta bancaria diretta (conti correnti, depositi e obbligazioni), le quote dei fondi comuni (risparmio gestito), i titoli di Stato e le assicurazioni ramo vita.

²² Ultimi dati disponibili relativi al 31 marzo.

corrispondente dello scorso anno. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è stato infatti pari al 5,6% del PIL, a fronte del 6% realizzato nello stesso periodo del 2014, mentre il disavanzo primario è risultato sostanzialmente stabile e pari all'1,8% del PIL (1,7% nello stesso periodo del 2014)²³.

La riduzione, seppur limitata, dell'indebitamento netto è stata dovuta ad una diminuzione delle uscite totali delle Amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL, a fronte della stabilità delle entrate totali. Nel periodo in questione, infatti, le uscite totali si sono ridotte di 0,5 punti percentuali di PIL, attestandosi su un valore del 48,5%, rispetto al 49% registrato nello periodo corrispondente del precedente anno. Nello stesso arco di tempo, le entrate totali sono rimaste stabili su un valore pari al 42,9% del PIL²⁴. Per quanto riguarda, infine, il debito pubblico, è risultato pari al 135% del PIL, in aumento di circa 4 punti percentuali rispetto allo stesso periodo dello scorso anno²⁵.

Con riferimento al mercato di riferimento di CDP, composto dal debito degli Enti territoriali (Comuni, Province, Regioni ed Altri enti locali) e dai prestiti alle Amministrazioni centrali, nella prima parte dell'anno si è evidenziato un aumento di circa 4 miliardi di euro delle consistenze in essere²⁶. In particolare, tale aumento è stato causato essenzialmente dall'incremento dei prestiti con onere a carico delle Amministrazioni centrali (da 54 a 58 miliardi di euro), mentre il debito complessivo degli Enti territoriali è rimasto pressoché invariato (da 99 a 100 miliardi di euro). L'aumento, infatti, di circa 1 miliardo di euro dei prestiti verso gli Enti territoriali è stato quasi interamente compensato da una riduzione di pari importo delle cartolarizzazioni, mentre lo stock di titoli emessi dalla stessa tipologia di Enti è rimasto invariato a quota 21 miliardi di euro.

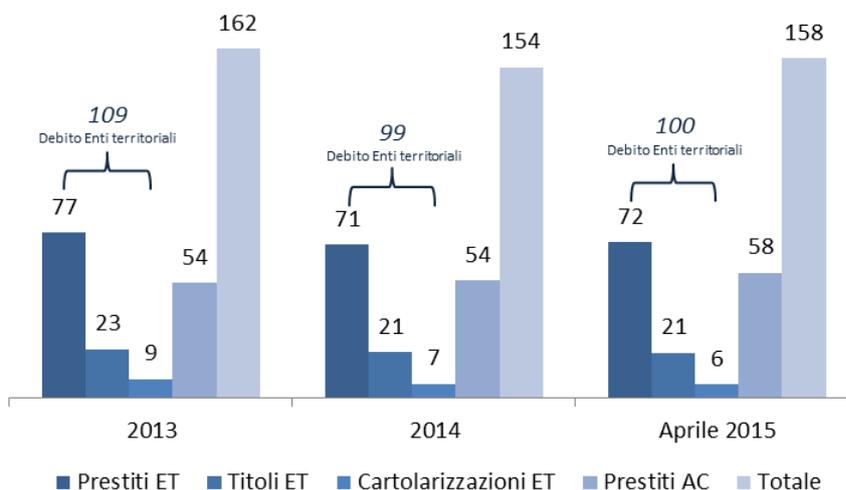
23 Cfr. Istat, *Conto economico trimestrale delle Amministrazioni pubbliche*, 1 luglio 2015. Dati riferiti al primo trimestre del 2015. L'indebitamento netto della PA risente di una forte componente ciclica, dovuta alle oscillazioni stagionali del saldo tra entrate e uscite del settore pubblico, che nella prima parte dell'anno fanno solitamente registrare un maggiore disavanzo. Per il 2015, tuttavia, il deficit stimato complessivo della PA è pari al 2,6% (fonte AMECO)

24 Si veda nota precedente.

25 Elaborazioni su dati Istat e Banca d'Italia. Dati riferiti a marzo 2015.

26 Variazioni tra dicembre 2014 e aprile 2015.

Stock debito Enti territoriali e prestiti ad Amministrazioni centrali (dati in miliardi di euro)²⁷



In merito alla composizione del debito degli Enti territoriali, si evidenzia che il contributo maggiore era fornito dal comparto degli Enti locali (Comuni e Province), che detenevano uno stock di debito pari a circa 54 miliardi di euro (55% del totale), mentre l'ammontare di debito attribuibile alle Regioni risultava essere di poco meno di 34 miliardi di euro (34%) e quello degli Altri enti locali era pari a circa 12 miliardi di euro (12%).

2.4 IL SETTORE IMMOBILIARE

Il grado di incertezza che, nonostante i segnali di ripresa, ha continuato a caratterizzare il contesto economico nazionale si è riflesso nelle dinamiche sperimentate dal mercato immobiliare. Nella prima parte dell'anno, infatti, l'andamento delle compravendite ha subito una flessione del 3,4% su base annua, erodendo, almeno in parte, i rialzi registrati nel corso del 2014²⁸. La contrazione ha interessato tutti i comparti, sebbene con intensità diverse: il segmento produttivo ha evidenziato un calo del 7,1% – dato due volte superiore

²⁷ Elaborazioni su dati Banca d'Italia.

²⁸ Ultimi dati disponibili relativi al primo trimestre 2015.

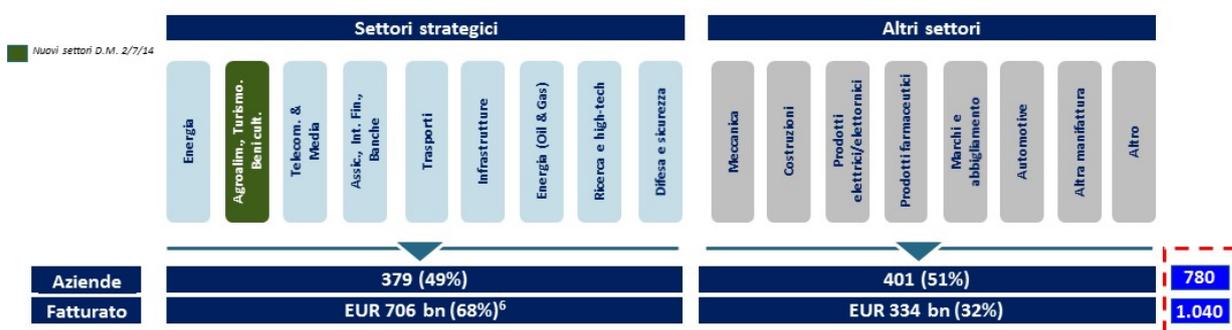
a quello medio – a fronte di una riduzione delle transazioni residenziali pari al 3%.

Parallelamente è perdurata la tendenza al ribasso dei prezzi delle abitazioni. Nei primi mesi dell'anno si è verificata una contrazione tendenziale del 3,4%, a conferma di un processo in atto da oltre tre anni²⁹. Rispetto al 2010, la diminuzione dei prezzi delle abitazioni ha raggiunto un valore pari a -13,7%, per effetto del calo sia delle abitazioni esistenti (-18,6%), sia – seppur in misura assai più contenuta – di quelle nuove (-1,5%).

In questo contesto, che, di fatto, ha segnato una battuta d'arresto in un comparto che, nel corso del 2014, aveva cominciato a consolidare segnali di graduale ripresa, un'indicazione positiva è venuta dal mercato del credito. Le erogazioni di mutui alle famiglie consumatrici per l'acquisto di abitazioni, infatti, hanno evidenziato negli ultimi 5 trimestri una dinamica espansiva, che nel primo trimestre del 2015 ha raggiunto un incremento del 35% su base annua.

2.5 IL PRIVATE EQUITY E IL PERIMETRO DI OPERATIVITÀ DI FSI

Sulla base di quanto prescritto dai Decreti Ministeriali del 3 maggio 2011, del 2 luglio 2014 e dallo Statuto, FSI ha identificato il possibile perimetro per l'effettuazione dei propri investimenti: l'analisi di dettaglio effettuata ha ricompreso nel perimetro complessivo di FSI circa 780 imprese, come di seguito rappresentato.



Analizzando il perimetro di riferimento di FSI Investimenti su scala europea, si osserva come le operazioni realizzate nel primo semestre 2015 siano state pari a

²⁹ Cfr. Istat, *Prezzi delle abitazioni*, 2 luglio 2015. Dati relativi al primo trimestre.

80, con un controvalore di 44 miliardi di dollari. Si è registrata, quindi, una crescita rispetto alle 75 operazioni, con un controvalore di 39 miliardi di dollari, realizzate nel primo semestre del 2014, sebbene il dato sia pur sempre inferiori ai picchi registrati negli anni 2006 e 2007 (quasi 300 miliardi di dollari in ciascun anno). Gli investimenti effettuati nel primo semestre 2015 hanno riguardato prevalentemente il settore industriale (20%), del largo consumo (19%) e della sanità (13%). Con riguardo alla suddivisione geografica, le operazioni perfezionate sono state in maggior misura nel Regno Unito (67%) e in Germania/Svizzera (11%). Le operazioni realizzate in Italia sono risultate pari solo al 5% del totale complessivo.

I volumi del mercato italiano sono stati limitati e poco congrui con le metriche economiche del Paese che offre, in contrasto, il secondo sistema manifatturiero europeo, solide aziende operanti in nicchie di eccellenza, nonché un'alta percentuale di aziende familiari con temi di indebitamento e successione. In Italia, inoltre, il mercato degli investimenti azionari stabili (c.d. private equity) rappresentava nel 2014 soltanto lo 0,11% del PIL. Un dato che si confronta con lo 0,43% del Regno Unito, con lo 0,39% della Francia, a fronte di un dato medio europeo pari allo 0,23%.

In relazione al perimetro di riferimento di FSI, in Italia, nel corso del primo semestre 2015 il numero di operazioni realizzate da fondi è stato pari a 5, con un controvalore di circa 3 miliardi di euro, rispetto alle 6 operazioni perfezionate nel primo semestre 2014 ed alle 9 complessivamente realizzate nel 2014.

Investimenti in capitale di rischio completati nel I semestre 2015 in Italia nel perimetro di operatività di FSI
Acquirenti fondi (Dimensione operazione > € 50 mln)

Target	Acquirente	Ricavi (€m)	Equity (€m) ¹	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 2/7/2014	Struttura operazione
F2i Aeroporti	Ardian, Crédit Agricole Assurance	900	400	49,0%	Settore/Dimensione	Secondario
ICBPI	Advent, Clessidra, Bain Capital	670	1.845	85,8%	Settore/Dimensione	Secondario
Giochi Preziosi	Oceanic Gold Global	800	62	49,0%	Dimensione	Primario + Secondario
UBI Assicurazioni	Ageas, BNP Paribas Cardif	211 ²	75	50,0%	Settore	Secondario
Petrolvalves	TBG Holding	259	600 ³	60,0%	Dimensione	Secondario
Tot. investito dai Fondi			2.982			

¹ Capitale di rischio investito; ² Ricavi 2013; ³ Enterprise Value pro quota

Fonte: Factset, Mergermarket, stampa

Con riferimento alle operazioni perfezionate da parte di operatori industriali, le stesse sono risultate pari a 4 nel corso del primo semestre 2015, rispetto alle 5 del primo semestre 2014 ed alle 12 complessivamente realizzate nel 2014.

**Investimenti in capitale di rischio completati nel I semestre 2015 in Italia nel perimetro di operatività di FSI
Acquirenti operatori industriali (Dimensione operazione > € 50 mln)**

Target	Acquirente	Ricavi (€m)	Equity (€m) ¹	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 2/7/2014	Struttura operazione
Pirelli	ChemChina	6.018	1.869	26,2% ³	Dimensione	Secondario
Ansaldo STS/Ansaldo Breda	Hitachi	1.793 ²	808	40,0% ⁴ /100,0%	Settore/Dimensione	Secondario
Sorin	Cyberonics	747	1.201	100,0%	Dimensione e Settore	Secondario
Salov	Bright Food	330	117⁵	90,0%	Dimensione e Settore	Secondario
Totale investito da operatori industriali			3.995			

¹ Capitale di rischio investito; ² Dato 2013; ³ In seguito al completamento dell'acquisto del 26,2% di Pirelli da ChemChina, un consorzio costituito da Camfin, Rosneft e ChemChina e controllato da quest'ultima lancerà un'OPA sul restante 73,8%; ⁴ In seguito al completamento dell'acquisto del 40% di Ansaldo STS da Finmeccanica, Hitachi lancerà un'OPA sul restante 60%; ⁵ Stima FSI. Dato non disponibile pubblicamente

Fonte: Factset, Mergermarket, stampa

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 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;
- 2) La concessione di finanziamenti, sotto qualsiasi forma, destinati a (i) operazioni di interesse pubblico "promosse" dai soggetti di cui al punto precedente, (ii) operazioni nei settori di interesse generale definiti dal Ministero, (iii) sostenere l'internazionalizzazione delle imprese e le esportazioni, (iv) operazioni effettuate a favore delle imprese per finalità di sostegno dell'economia attraverso l'intermediazione di enti creditizi o 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, (v) iniziative di cooperazione internazionale allo sviluppo dirette a soggetti pubblici e privati; (vi) 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;

- 3) 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;
- 4) L'assunzione di partecipazioni trasferite o conferite alla società con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'art. 5, comma 3, lettera b), del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269;
- 5) L'assunzione, anche indiretta, 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
- 6) L'acquisto di (i) obbligazioni bancarie garantite emesse a fronte di portafogli di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali e/o titoli emessi ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti derivanti da mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali, (ii) titoli emessi ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti verso piccole e medie imprese.

Per il perseguimento dell'oggetto sociale indicato ai punti 1), 2), 4), la società utilizza fondi rimborsabili sotto 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. Tali fondi possono essere utilizzati anche per il perseguimento delle finalità di cui ai punti 5) e 6).

Per il perseguimento dell'oggetto sociale indicato al punto 3) la società utilizza fondi del mercato dei capitali o bancario, provenienti dall'assunzione di finanziamenti, dall'emissione di titoli o da altre operazioni finanziarie ovvero rivenienti da contributi pubblici o privati o da organismi internazionali ovvero da altre risorse proprie ed entrate finanziarie compatibili con i fini sociali, in ogni caso senza garanzia dello Stato e con preclusione della raccolta di fondi a vista. Tali fondi possono essere utilizzati anche per il perseguimento dell'oggetto sociale indicato alle lettere 5) e 6).

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 D.M. 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 dello Stato, delle regioni, degli enti locali, degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico; della concessione di finanziamenti, destinati a operazioni di interesse pubblico "promosse" dai soggetti precedentemente menzionati; del finanziamento di operazioni nei settori di interesse generale individuati con decreti del MEF; delle operazioni di interesse pubblico per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese e delle operazioni effettuate a favore delle PMI per finalità di sostegno dell'economia. Rientrano altresì nella competenza della Gestione Separata la gestione delle attività e delle funzioni trasferite al MEF con la trasformazione in società per azioni e la fornitura di servizi di consulenza a soggetti interni alla Pubblica Amministrazione. 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, e le relative attività di consulenza, studio e ricerca, 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. 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 30 giugno 2015, 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

Alla data della presente Relazione, la struttura aziendale di CDP prevede quanto segue.

Le seguenti figure riportano all'Amministratore Delegato: Chief Financial Officer, Chief Operating Officer, Chief Risk Officer.

Il Chief Financial Officer coordina le seguenti strutture organizzative: Amministrazione, Bilancio e Segnalazioni; Finanza e Raccolta; Fiscale; Pianificazione e Controllo di Gestione.

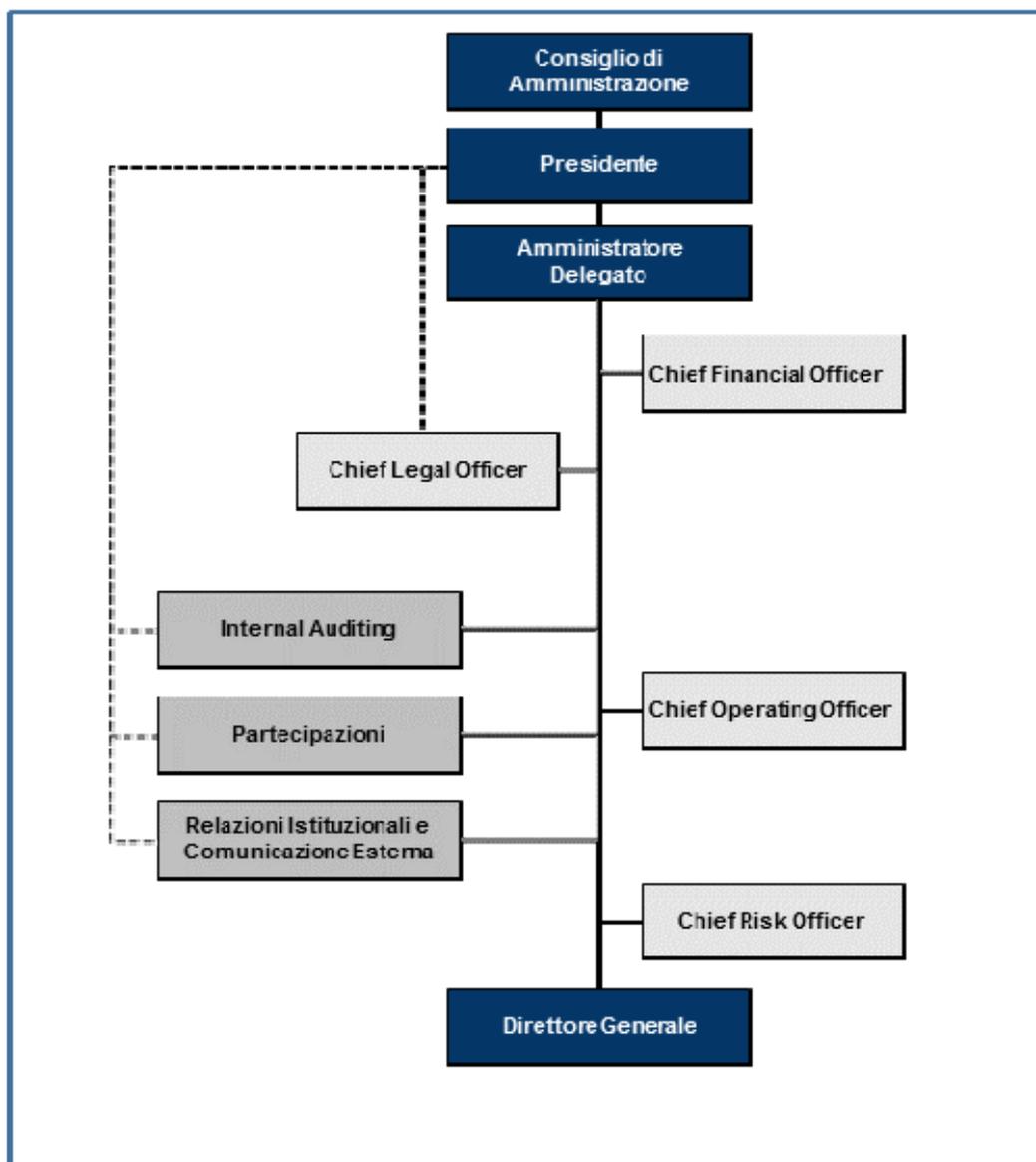
Il Chief Operating Officer coordina le seguenti strutture organizzative: Acquisti e Demand Management; ICT Governance e Organizzazione; Operazioni; Risorse Umane.

Il Chief Risk Officer coordina le seguenti strutture organizzative: Compliance; Crediti; Risk Management e Antiriciclaggio.

Le seguenti figure e aree riportano all'Amministratore Delegato e funzionalmente al Presidente del Consiglio di Amministrazione: Chief Legal Officer, Internal Auditing, Partecipazioni, Relazioni Istituzionali e Comunicazione Esterna. Riporta inoltre funzionalmente al Presidente del Consiglio di Amministrazione il Servizio Compliance.

Infine, il Direttore Generale riporta all'Amministratore Delegato e gestisce le seguenti aree commerciali: Enti Pubblici, Finanziamenti, Impieghi di Interesse Pubblico, Supporto all'Economia, Immobiliare. Le seguenti aree di supporto del business riportano al Direttore Generale: Business Development, Gestione Finanziamenti, Legale Aree d'Affari, Relationship Management.

Pertanto, l'organigramma di CDP, alla data della presente Relazione, è il seguente:



L'organico di CDP al 30 giugno 2015 è composto da 616 unità, di cui 47 dirigenti, 279 quadri direttivi, 275 impiegati, 14 altre tipologie contrattuali (collaboratori e stage) e un distaccato dipendente di altro ente.

Nel corso del primo semestre 2015 è proseguita la crescita dell'organico sia in termini quantitativi che qualitativi: sono entrate 30 risorse a fronte di 11 uscite.

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, ed in particolare nella promozione, istituzione e gestione di fondi d'investimento alternativi 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 ad 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 corso del 2014, 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 30 giugno 2015 l'organico di CDPI SGR è composto da 38 unità, di cui 7 dirigenti, 16 quadri e 15 impiegati. Nel corso del semestre, l'organico di CDPI SGR è rimasto stabile.

CDP IMMOBILIARE

CDP Immobiliare (già Fintecna Immobiliare S.r.l.), interamente partecipata da CDP, è una società specializzata nelle attività di real estate. Essa è nata all'interno di Fintecna S.p.A. per accompagnare il piano di ristrutturazione del settore delle costruzioni, dell'ingegneria civile e dell'impiantistica facenti capo all'ex Gruppo IRI, attraverso l'acquisizione, la gestione e la riqualificazione delle diverse attività del gruppo, con l'obiettivo di valorizzarle anche nella prospettiva di un progetto articolato di privatizzazioni.

MISSIONE

Con il passaggio all'interno del Gruppo Cassa depositi e prestiti, il ruolo di CDP Immobiliare è andato ad integrarsi all'interno di una filiera più ampia di servizi rivolti ai processi di valorizzazione del patrimonio pubblico.

In tale contesto, sono state affidate a CDP Immobiliare 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 30 giugno 2015 risulta pari a 129 unità, di cui 20 dirigenti, 44 quadri e 65 impiegati. Rispetto al 31 dicembre 2014 (132 unità),

si evidenzia una riduzione di n. 3 unità, in relazione all'effetto combinato dell'assunzione di 3 unità impiegate e delle risoluzioni intervenute nel periodo che hanno riguardato 6 ex 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 dispongono 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 ed 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 di 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 30 giugno 2015 include (oltre all’Amministratore Delegato) 36 risorse di cui 12 dirigenti, 12 quadri direttivi e 12 dipendenti, in crescita rispetto alle 33 risorse di fine 2014.

GRUPPO FINTECNA

Fintecna è la società nata nel 1993 con lo specifico mandato di procedere alla ristrutturazione delle attività rilanciabili, e/o da gestire a stralcio, connesse con il processo di liquidazione della società Iritecna, nell’ottica anche di avviarne il processo di privatizzazione. Con decorrenza 1° dicembre 2002 è divenuta efficace l’incorporazione in Fintecna dell’IRI in liquidazione con le residue attività.

Durante il triennio 2003-2005 si è consolidata la presenza di Fintecna nel settore immobiliare a seguito di importanti acquisizioni dallo Stato. Nel periodo 2007-2010 specifiche disposizioni normative hanno previsto il trasferimento a Fintecna di patrimoni dello Stato al fine di curarne la gestione liquidatoria.

In data 9 novembre 2012, CDP ha acquisito l’intero capitale sociale di Fintecna dal MEF. Nel corso del 2013, il compendio delle attività immobiliari di Fintecna è stato oggetto di scissione con beneficiario CDP.

Ad oggi la principale partecipazione detenuta da Fintecna risulta essere la quota di controllo detenuta nel capitale di Fincantieri pari al 72,51%, contestualmente alla quotazione della stessa sul mercato è cessata l’attività di direzione e coordinamento svolta da Fintecna.

MISSIONE

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

- 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 ed assistenza professionale alla Gestione Commissariale, in merito all'attuazione del piano di rientro dell'indebitamento di Roma Capitale.

STRUTTURA

L'organico della Capogruppo Fintecna S.p.A. si attesta a 144 unità alla data del 30 giugno 2015, rispetto a 155 unità al 31 dicembre 2014.

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 ad operazioni che siano di rilievo strategico per l'economia italiana sotto i profili dell'internazionalizzazione e della sicurezza economica.

STRUTTURA

Al 30 giugno 2015 l'organico del gruppo SACE risulta composto da 715 risorse, di cui 44 dirigenti, 284 funzionari, 385 impiegati; di queste, 473 unità appartengono alla capogruppo SACE. L'organico complessivo del gruppo rimane invariato rispetto al 31 dicembre 2014.

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'Unione Europea 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'Unione Europea, 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 ad 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

Al 30 giugno 2015 l'organico della società è composto da 160 unità di cui 10 dirigenti, 76 quadri direttivi e 74 aree professionali. L'incremento di cinque unità rispetto al 31 dicembre 2014 (155 risorse) è il risultato dell'uscita di 3 risorse e l'inserimento di 8 risorse nel corso dei primi sei mesi dell'anno.

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.

Per effetto di una riorganizzazione societaria ed organizzativa realizzata mediante conferimento in TAG da parte del socio austriaco Gas Connect Austria GmbH ("GCA") di un ramo d'azienda, inclusivo – inter alia – della proprietà fisica del gasdotto, la partecipazione detenuta da CDP GAS in TAG si è ridotta nell'esercizio 2014 all'84,47% in termini di quota nel capitale sociale e all'89,22% in termini di diritti economico-patrimoniali.

Nel corso dell'esercizio precedente CDP GAS ha negoziato con SNAM il trasferimento della partecipazione detenuta in TAG, mediante un'operazione di aumento di capitale ad essa riservato per effetto della quale al 31 dicembre 2014 CDP GAS deteneva una partecipazione in SNAM pari a circa il 3,4%. Nei primi mesi del 2015, in coerenza con le indicazioni ricevute dalla controllante CDP, CDP GAS, ha posto in essere tutte le attività necessarie per la cessione sul mercato di n. 79.799.362 azioni SNAM, pari al 2,28% del capitale sociale, mediante un'operazione di Dribble Out. A seguito di quest'ultima operazione CDP GAS detiene una partecipazione in SNAM pari a 1,1%.

Al 30 giugno 2015 CDP GAS non presenta dipendenti in organico e per le attività di supporto amministrativo fa ricorso alla capogruppo CDP in base ad un contratto di servizio stipulato a condizioni di mercato.

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 30 giugno 2015 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. Al 30 giugno 2015 la suddetta quota di partecipazione è rimasta invariata.

A seguito del perfezionamento dell'operazione di apertura del capitale a terzi investitori avvenuta a novembre 2014, il capitale sociale di CDP RETI, pari a 161.514 euro, è posseduto per il 59,1% da CDP, per il 35,0% da State Grid Europe Limited ("SGEL"), società del gruppo State Grid Corporation of China, e per la quota restante (5,9%) da investitori istituzionali italiani.

La missione di CDP RETI è pertanto la gestione e il monitoraggio degli investimenti partecipativi in SNAM e Terna.

4. Risultati economici e patrimoniali

4.1. CAPOGRUPPO

Di seguito viene analizzata la situazione contabile al 30 giugno 2015 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

Il conto economico riclassificato della Capogruppo del primo semestre 2015 risulta il seguente:

Dati economici riclassificati

	I semestre 2015	I semestre 2014	Variazione (+ / -)	Variazione (perc.)
				<i>(milioni di euro)</i>
Margine di interesse	380	714	(334)	-46,8%
Dividendi e Utili (perdite) delle partecipazioni	1.158	1.318	(160)	-12,2%
Commissioni nette	(847)	(835)	(12)	1,5%
Altri ricavi netti	310	165	146	88,5%
Margine di intermediazione	1.001	1.362	(361)	-26,5%
Riprese (rettifiche) di valore nette	6	(26)	32	n/s
Costi di struttura	(62)	(55)	(8)	14,1%
<i>di cui spese amministrative</i>	<i>(59)</i>	<i>(51)</i>	<i>(8)</i>	<i>15,7%</i>
Risultato di gestione	949	1.287	(337)	-26,2%
Utile netto di periodo	916	1.203	(287)	-23,8%

I risultati conseguiti al 30 giugno 2015 evidenziano un utile netto di periodo in flessione, imputabile principalmente alla preventivata contrazione registrata dal margine di interesse. Tale aggregato è risultato pari a 380 milioni di euro, in diminuzione di circa il 47% rispetto al medesimo periodo del 2014. Questa dinamica deriva principalmente dalla discesa del rendimento del conto corrente di Tesoreria a livelli minimi storici collegata al contesto di mercato contraddistinto dalla significativa riduzione dei tassi di interesse, anche per l'avvio del Quantitative Easing messo in campo dalla BCE a partire dal mese di marzo.

Il margine di intermediazione si è attestato a 1.001 milioni di euro, in calo del 26% rispetto a 1.362 milioni di euro dello stesso periodo del 2014, registrando

maggiori ricavi derivanti dalla vendita di una quota parte del portafoglio titoli che controbilanciano i minori dividendi incassati nel periodo, collegati principalmente alla cessione di una quota di minoranza di CDP RETI avvenuta nel corso del precedente esercizio.

A seguito del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 28 gennaio 2015, che ha esteso la garanzia dello Stato prevista dal D.L. 39/2009 anche ai finanziamenti concessi nell'ambito del plafond Ricostruzione Abruzzo, il conto economico 2015 beneficia delle riprese di valore dovute all'adeguamento della valutazione di natura collettiva su tali finanziamenti.

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

Dettaglio costi di struttura

(migliaia di euro)

	I semestre 2015	I semestre 2014	Variazione (+ / -)	Variazione (perc.)
Spese per il personale	32.763	28.723	4.040	14,1%
Altre spese amministrative	26.078	22.023	4.055	18,4%
Servizi professionali e finanziari	3.386	3.566	(180)	-5,1%
Spese informatiche	8.867	10.223	(1.356)	-13,3%
Servizi generali	2.952	3.264	(312)	-9,5%
Spese di pubblicità e marketing	6.356	777	5.579	718,0%
- di cui per pubblicità obbligatoria	382	322	60	18,7%
Risorse informative e banche dati	986	807	179	22,2%
Utenze, tasse e altre spese	3.342	3.257	85	2,6%
Spese per organi sociali	188	128	59	46,4%
Totale netto spese amministrative	58.841	50.746	8.095	16,0%
Spese oggetto di riaddebito a terzi	89	178	(89)	-49,7%
Totale spese amministrative	58.930	50.924	8.007	15,7%
Rettifiche di valore su attività mat. e immat.	3.268	3.604	(335)	-9,3%
Totale complessivo	62.198	54.527	7.671	14,1%

L'ammontare di spese per il personale riferite al primo semestre 2015 è pari a circa 33 milioni di euro, in crescita del 14% rispetto al medesimo periodo del 2014. Tale incremento deriva prevalentemente dal preventivato piano di rafforzamento dell'organico e dalla fisiologica dinamica salariale e per spese per servizi a dipendenti.

Per quanto concerne le altre spese amministrative, l'incremento rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente è principalmente attribuibile alle spese connesse al lancio della campagna istituzionale funzionale alla promozione

dell'immagine di CDP come ente emittente di prodotti retail in linea con il processo di diversificazione della raccolta.

Per effetto di tali dinamiche l'utile netto di periodo risulta pari a 916 milioni di euro, in flessione rispetto a 1.203 milioni di euro del medesimo periodo 2014.

4.1.2. STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

4.1.2.1 L'attivo di Stato patrimoniale

L'attivo di Stato patrimoniale riclassificato della Capogruppo al 30 giugno 2015 si compone delle seguenti voci aggregate:

Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro)

	30/06/2015	31/12/2014	Variazione (perc.)
ATTIVO			
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	194.401	180.890	7,5%
Crediti verso clientela e verso banche	103.092	103.115	0,0%
Titoli di debito	37.303	27.764	34,4%
Partecipazioni e titoli azionari	29.663	30.346	-2,2%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	1.016	982	3,4%
Attività materiali e immateriali	243	237	2,4%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	5.108	5.564	-8,2%
Altre voci dell'attivo	1.061	1.306	-18,8%
Totale dell'attivo	371.888	350.205	6,2%

Il totale dell'attivo di bilancio si è attestato a circa 372 miliardi di euro, in aumento di oltre il 6% rispetto alla chiusura dell'anno precedente, quando era risultato pari a circa 350 miliardi di euro. Tale dinamica è principalmente legata all'incremento dell'operatività OPTES, il cui saldo al 30 giugno 2015 risulta particolarmente elevato e pari a 54 miliardi di euro (rispetto ai 38 miliardi di euro del 2014; si rinvia per riferimento alle apposite sezioni "attività di investimento delle risorse finanziarie" e "raccolta" della Capogruppo).

Lo stock di disponibilità liquide (con un saldo presso il conto corrente di Tesoreria pari a circa 153 miliardi di euro) ammonta ad oltre 194 miliardi di euro, in

crescita di oltre il 7% rispetto al dato di fine 2014. Al netto dell'operatività OPTES investita in forme liquide (il cui valore risulta pari a circa 39 miliardi di euro) il saldo risulterebbe pari a circa 156 miliardi di euro, in crescita di circa il 4% rispetto al 2014. Tale crescita è attribuibile principalmente agli effetti (i) del maggior peso, rispetto al passato, nel mix di raccolta della componente più economica di breve tramite, soprattutto pronti contro termine (ii) del rimborso del capitale sociale di SACE, (iii) dell'incasso nel 2015 degli interessi maturati nel secondo semestre 2014 sul conto corrente di tesoreria.

Lo stock di "Crediti verso clientela e verso banche", pari a 103 miliardi di euro, si mantiene stabile rispetto al saldo di fine 2014 (a fronte di un andamento decrescente degli impieghi del settore bancario verso imprese e P.A.).

Il saldo della voce "Titoli di debito" si è attestato ad oltre 37 miliardi di euro risultando in forte crescita rispetto al valore di fine 2014 (+34%; 28 miliardi di euro) per effetto dei nuovi acquisti, prevalentemente a lunga scadenza. Al netto dell'operatività OPTES (pari a oltre 15 miliardi di euro) il saldo risulterebbe pari a circa 22 miliardi di euro ed in crescita dell'8%, principalmente per effetto dei titoli a breve termine acquistati a fronte del Fondo Ammortamento Titoli di Stato.

Al 30 giugno 2015 si registra un valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari pari a circa 29,7 miliardi di euro, in riduzione di oltre il 2% rispetto a fine 2014. Tale decremento è principalmente attribuibile al rimborso del capitale sociale di SACE per circa 800 milioni di euro.

Per quanto concerne la voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura", si registra la sostanziale stabilità rispetto ai valori di fine 2014 (+3%). 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.

In merito alla voce "Attività materiali ed immateriali", il saldo complessivo risulta pari a 243 milioni di euro, di cui 238 milioni di euro relativi ad attività materiali e la parte restante relativa ad attività immateriali. Nello specifico, l'incremento dello stock consegue ad un ammontare di investimenti sostenuti nell'anno superiore rispetto agli ammortamenti registrati nel corso del medesimo periodo sullo stock esistente. A tal proposito, si rileva un'accelerazione delle spese per investimenti sostenute nel corso dell'esercizio per effetto principalmente delle risorse destinate alla ristrutturazione degli immobili di proprietà.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre attività non fruttifere", si registra la flessione dell'aggregato rispetto al 2014, con saldo pari a 5,1 miliardi di euro (-8%). Tale dinamica è riconducibile principalmente: (i) ai minori interessi maturati nel corso del primo semestre 2015 sulle disponibilità liquide ancora da incassare; (ii) alla riduzione dei crediti scaduti su finanziamenti.

Infine, la posta "Altre voci dell'attivo", nella quale rientrano le attività fiscali correnti e anticipate, gli acconti per ritenute su interessi relativi ai Libretti postali e altre attività residuali, pari a 1.061 milioni di euro, risulta in flessione rispetto ai 1.306 milioni di euro del 2014 in virtù dei minori acconti versati per ritenute su interessi relativi ai Libretti postali collegati.

4.1.2.2. Il passivo di Stato patrimoniale

Il passivo di Stato patrimoniale riclassificato di CDP al 30 giugno 2015 si compone delle seguenti voci aggregate:

Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro)

	30/06/2015	31/12/2014	Variazione (perc.)
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			
Raccolta	349.893	325.286	7,6%
- di cui Raccolta Postale	253.514	252.038	0,6%
- di cui raccolta da banche	15.607	12.080	29,2%
- di cui raccolta da clientela	69.861	51.757	35,0%
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	10.910	9.411	15,9%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	1.035	2.644	-60,8%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	493	760	-35,1%
Altre voci del passivo	700	1.548	-54,8%
Fondi per rischi, imposte e TFR	352	413	-15,0%
Patrimonio netto	19.415	19.553	-0,7%
Totale del passivo e del patrimonio netto	371.888	350.205	6,2%

La raccolta complessiva al 30 giugno 2015 si è attestata a circa 350 miliardi di euro (+8% rispetto alla fine del 2014). All'interno di tale aggregato si osserva la sostanziale stabilità della Raccolta Postale (+0,6% rispetto alla fine del 2014) per effetto degli interessi maturati che più che compensano una raccolta netta

negativa per circa 1 miliardo di euro; lo stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta pari a circa 253,5 miliardi di euro.

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

- la provvista da banche, passata da circa 12 miliardi di euro nel 2014 a circa 16 miliardi di euro a giugno 2015, per effetto prevalentemente (i) dell'incremento dell'operatività sui pronti contro termine passivi (stock pari a 5,6 miliardi di euro) in crescita rispetto a quanto registrato alla chiusura del 31 dicembre 2014 sfruttando il basso costo di raccolta in connessione con l'andamento dei tassi di mercato, e (ii) della nuova linea di finanziamento con KFW per 0,3 miliardi di euro. Si evidenzia, inoltre, che nel primo semestre 2015 è scaduto il rifinanziamento a tre anni della BCE (LTRO) per un importo complessivo di 4,8 miliardi di euro quasi interamente rifinanziato partecipando alle aste BCE a breve termine (MRO) per un importo complessivo di 4 miliardi di euro;
- la provvista da clientela, il cui saldo, pari a circa 70 miliardi di euro, risulta in crescita del 35% rispetto al dato di fine 2014; tale dinamica è riconducibile principalmente (i) allo stock derivante da operazioni OPTES pari a 54 miliardi di euro (il saldo era pari a 38 miliardi di euro a fine 2014); e (ii) all'avvio della gestione del Fondo di Ammortamento dei Titoli di Stato, prima depositato presso la Banca d'Italia, le cui giacenze ammontano a circa 2,6 miliardi di euro (interamente impiegata in pronti contro termine e in acquisti di Titoli di Stato a brevissimo termine);
- la raccolta rappresentata da titoli obbligazionari che risulta in aumento di circa il 16% rispetto al dato di fine 2014, attestandosi a circa 11 miliardi di euro, per effetto principalmente dell'emissione del primo prestito obbligazionario riservato alle persone fisiche per un importo complessivo di 1,5 miliardi di euro.

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", il cui saldo risulta pari a 1.035 milioni di euro, si registra una rilevante flessione dello stock (-61% rispetto al dato di fine del 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. La sopracitata dinamica consegue principalmente all'effetto di un programma di ristrutturazione di parte dei derivati a copertura di alcuni finanziamenti oggetto di rinegoziazione nel corso del 2015.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre passività non onerose", pari a 493 milioni di euro, si registra una flessione del 35% rispetto al dato del 2014 per l'effetto combinato della variazione del fair value sulla raccolta obbligazionaria oggetto di copertura e di minori ratei.

Con riferimento agli altri aggregati significativi si rileva (i) la flessione della posta concernente le "Altre voci del passivo" (con un saldo pari a 700 milioni di euro; -55%) principalmente per effetto del minor importo da regolare a Poste Italiane come remunerazione del servizio di raccolta del Risparmio Postale connesso alla nuova modalità di pagamento trimestrale dei debiti maturati; (ii) la flessione (-15%) dell'aggregato "Fondi per rischi, imposte e TFR" per minori passività fiscali.

Infine, il patrimonio netto al 30 giugno 2015 si è assestato a circa 19,4 miliardi di euro, in sostanziale stabilità rispetto a fine 2014.

4.1.3. INDICATORI

4.1.3.1. Indicatori patrimoniali

Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)

	2015	2014
Crediti verso clientela e verso banche/Totale attivo	27,7%	29,4%
Crediti verso clientela e verso banche/Raccolta Postale	40,7%	40,9%
Partecipazioni e azioni/Patrimonio netto finale	1,53x	1,55x
Sofferenze e inadempienze probabili lorde/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,317%	0,305%
Sofferenze e inadempienze probabili nette/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,178%	0,163%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	-0,005%	0,110%

Si registra una lieve flessione del peso dei crediti sul totale attivo principalmente per effetto dell'incremento di quest'ultimo in connessione con l'investimento delle risorse raccolte mediante il canale OPTES (54 miliardi di euro a giugno 2015 rispetto ai 38 miliardi di euro del 2014).

La crescita rilevata nel primo semestre 2015 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 principalmente a seguito del rimborso del capitale sociale di SACE per 800 milioni di euro.

Il portafoglio di impieghi di CDP continua ad essere caratterizzato da una qualità creditizia molto elevata ed un profilo di rischio moderato, come evidenziato dall'esiguo livello di costo del credito. Sulla base di quanto disposto dal Ministro dell'economia e delle finanze in data 28 gennaio 2015, in merito all'estensione della garanzia dello Stato prevista dal D.L. 39/2009 anche ai finanziamenti concessi nell'ambito del plafond Ricostruzione Abruzzo, le rettifiche di valore nette su crediti riflettono, in via prevalente, le riprese di valore dovute all'adeguamento della valutazione di natura collettiva su tali finanziamenti.

4.1.3.2. *Indicatori economici*

Analizzando gli indicatori, si rileva una riduzione della marginalità tra attività fruttifere e passività onerose, passata da circa 60 punti base del primo semestre 2014 a circa 30 punti base del medesimo periodo 2015.

Nonostante la flessione registrata nel risultato della gestione finanziaria e l'aumento dei costi di struttura dovuti al preventivato piano di rafforzamento dell'organico e dell'IT, il rapporto cost/income si è mantenuto su livelli molto contenuti (6,2%) e ampiamente all'interno degli obiettivi fissati.

Infine, la redditività del capitale proprio (ROE) risulta in flessione rispetto a quanto registrato a giugno 2014, mantenendosi comunque su livelli elevati e pari al 9,4%.

Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)

	2015*	2014*
Margine di interesse/Margine di intermediazione	38,0%	52,4%
Commissioni nette/Margine di intermediazione	-84,6%	-61,3%
Commissioni passive/Raccolta Postale	0,7%	0,7%
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,3%	0,6%
Rapporto cost/income	6,2%	4,1%
Rapporto cost/income (con commissioni passive su Raccolta Postale)	49,7%	41,5%
Utile netto di periodo/Patrimonio netto iniziale (ROE)	9,4%	13,3%
Utile netto di periodo/Patrimonio netto medio (ROAE)	9,4%	13,1%

* Dati annualizzati ove significativo

4.2. Gruppo CDP

Di seguito viene rappresentata in un'ottica gestionale la situazione contabile al 30 giugno 2015 del Gruppo CDP. Per informazioni dettagliate sui risultati patrimoniali ed economici si rimanda, in ogni caso, a quanto contenuto nei bilanci delle altre società del Gruppo, dove sono riportate tutte le informazioni contabili e le analisi sull'andamento gestionale delle società.

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

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.

Dati economici riclassificati

(milioni di euro)

	I semestre 2015			I semestre 2014	Variazione (perc.)
	Gruppo CDP	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Gruppo CDP	
Margine di interesse	208	679	(470)	621	-66,4%
Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	115	0	115	573	-80,0%
Commissioni nette	(853)	(752)	(101)	(850)	0,3%
Altri ricavi netti	698	312	386	38	n/s
Margine di intermediazione	168	239	(71)	381	-56,0%
Risultato della gestione assicurativa	184	-	184	422	-56,5%
Margine della gestione bancaria e assicurativa	351	239	112	803	-56,3%
Riprese (rettifiche) di valore nette	9	6	3	(27)	n/s
Costi di struttura	(3.830)	(10)	(3.820)	(3.483)	9,9%
di cui spese amministrative	(2.975)	(10)	(2.965)	(2.660)	11,8%
Altri oneri e proventi di gestione	5.157	0,2	5.157	4.841	6,5%
Risultato di gestione	2.542	235	2.306	2.957	-14,0%
Utile netto di periodo	1.128			1.531	-26,3%
Utile netto di periodo di pertinenza di terzi	694			569	22,1%
Utile netto di periodo di pertinenza della Capogruppo	434			962	-54,9%

L'utile di Gruppo conseguito al 30 giugno 2015 è pari a 1.128 milioni di euro (di cui 434 milioni di euro di pertinenza della Capogruppo), in decremento del 26% rispetto al medesimo periodo del 2014. La variazione del saldo è prevalentemente riconducibile alla dinamica del margine di intermediazione della Capogruppo e del risultato della gestione assicurativa, parzialmente controbilanciata dall'andamento degli altri ricavi netti delle altre società del Gruppo.

Nel dettaglio, il margine di interesse è risultato pari a 208 milioni di euro, in decremento del 66% (-412 milioni di euro) rispetto al primo semestre 2014. Tale risultato è ascrivibile alla citata riduzione del rendimento del conto corrente di Tesoreria 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 115 milioni di euro, in decremento dell'80% rispetto al primo semestre 2014. Contribuiscono principalmente alla formazione del saldo: (i) per quanto concerne

la Capogruppo, gli effetti economici della valutazione al patrimonio netto di ENI (54 milioni di euro); (ii) con riferimento a SNAM, gli utili da valutazione del portafoglio partecipativo (69 milioni di euro).

Le commissioni nette, pari a -853 milioni di euro sono sostanzialmente stabili rispetto al primo semestre 2014 e attengono il 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.

A tali dinamiche si aggiunge il contributo degli altri ricavi netti, pari a 698 milioni di euro, in significativo aumento rispetto al 2014 (+660 milioni di euro). Il saldo include, in aggiunta al contributo del perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo (pari a 312 milioni di euro): (i) per FSI, dividendi e plusvalenze, pari a 136 milioni di euro, principalmente relativi alla vendita del 2,57% di Generali; (ii) per SACE, il risultato dell'attività di negoziazione e copertura, pari a 263 milioni di euro, riconducibile prevalentemente ad utili su cambi e da realizzo su contratti a termine e opzioni.

Il risultato della gestione assicurativa, pari a 184 milioni di euro, accoglie i premi netti e gli altri proventi ed oneri della gestione assicurativa e risulta dimezzato rispetto allo stesso periodo del 2014, principalmente per il venir meno delle rilevanti riprese di valore su crediti sovrani registrate nel corso del primo semestre dell'esercizio scorso.

La voce "Riprese (rettifiche) di valore nette", pari a 9 milioni di euro, è principalmente riconducibile al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, cui si rinvia.

La voce "Costi di struttura" si compone delle spese per il personale e delle altre spese amministrative, nonché delle rettifiche di valore su attività materiali ed immateriali. L'aggregato risulta in aumento del 10% rispetto allo stesso periodo del 2014, attestandosi a quota 3,8 miliardi di euro, e riguarda essenzialmente il perimetro Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro. La variazione rispetto al 2014 (+346 milioni di euro) è principalmente spiegata dal gruppo Fincantieri, in relazione a maggiori costi per acquisto di materie prime e servizi e per il personale.

L'aggregato "Altri oneri e proventi di gestione" si è attestato a circa 5,2 miliardi di euro, in aumento del 7% rispetto al 2014. Tale saldo accoglie essenzialmente i ricavi riferibili al core business dei gruppi SNAM, Terna e Fincantieri. La variazione nel periodo in esame è principalmente attribuibile al gruppo Fincantieri (+236 milioni di euro), in relazione ai maggiori volumi di attività registrati nel segmento delle navi da crociera.

Considerando poi le altre poste residuali, essenzialmente riconducibili agli accantonamenti ai fondi per rischi ed oneri, alle attività in corso di dismissione e all'imposizione fiscale, si rileva che l'utile netto è pari a 1.128 milioni di euro, in riduzione rispetto ai 1.531 milioni di euro conseguiti nello stesso periodo 2014 (-26%).

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

	30/06/2015				31/12/2014	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	197.616	194.401	10.459	(7.244)	183.749	7,5%
Crediti verso clientela e verso banche	105.916	102.755	4.195	(1.034)	105.828	0,1%
Titoli di debito	39.640	37.303	2.803	(466)	30.374	30,5%
Partecipazioni e titoli azionari	20.521	-	39.592	(19.071)	20.821	-1,4%
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	316	-	316	-	85	272,9%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	1.848	1.016	837	(5)	1.818	1,6%
Attività materiali e immateriali	41.516	-	33.903	7.614	41.330	0,4%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	5.405	5.108	311	(13)	5.889	-8,2%
Altre voci dell'attivo	11.332	-	11.311	21	11.786	-3,9%
Totale attivo	424.110	340.583	103.726	(20.199)	401.680	5,6%

Al 30 giugno 2015 l'attivo patrimoniale del Gruppo CDP si attesta a circa 424 miliardi di euro, in crescita del 6% rispetto al 31 dicembre 2014.

Lo stock delle disponibilità liquide ha raggiunto 198 miliardi di euro. Di questi, circa 194 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, CDP GAS, CDP RETI e ai gruppi Fincantieri, Fintecna, SACE e Terna, pari a circa 10 miliardi di euro (ed oggetto di elisione per 7,2 miliardi di euro). La variazione del saldo nel periodo, pari a +14 miliardi di euro, risulta sostanzialmente riconducibile alla Capogruppo.

Lo stock di “Crediti verso clientela e verso banche” risulta stabile rispetto al 2014, 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 4,2 miliardi di euro) accoglie principalmente il contributo dei gruppi SACE (2,4 miliardi di euro), Fintecna (479 milioni di euro), SNAM (221 milioni di euro) e Fincantieri (195 milioni di euro) e di SIMEST (468 milioni di euro)³⁰.

Con riferimento alla voce “Titoli di debito”, il saldo risulta pari a circa 40 miliardi di euro, in aumento del 31% rispetto al valore di fine 2014. Di questi, 37 miliardi di euro sono accolti nel perimetro Aree d’Affari e Finanza della Capogruppo; il saldo residuo, pari a 2,8 miliardi di euro, è riconducibile al gruppo SACE (per circa 2,6 miliardi di euro) e per la quota residua a FSI Investimenti. La variazione dell’aggregato è riconducibile al perimetro Aree d’Affari e Finanza della Capogruppo, cui si rinvia, al netto dell’elisione a livello consolidato dell’obbligazione emessa da CDP RETI per la quota sottoscritta dalla Capogruppo.

La voce “Partecipazioni e titoli azionari” risulta in decremento dell’1% rispetto al 2014, attestandosi a quota 21 miliardi di euro. La variazione dell’aggregato, pari a -300 milioni di euro, è riconducibile: (i) ad FSI, per -654 milioni di euro, riconducibili alla cessione di Generali; (ii) a SNAM, per -132 milioni di euro, prevalentemente in relazione alla variazione del perimetro di consolidamento conseguente all’acquisizione del controllo di ACAM GAS S.p.A.; (iii) alla valutazione al patrimonio netto di ENI, riconducibile alla favorevole evoluzione del cambio euro/dollaro (+456 milioni di euro).

³⁰ L’allocazione delle suddette quote nella voce “Crediti verso la clientela e verso banche” tiene conto delle caratteristiche dell’intervento di SIMEST, che prevede l’obbligo di riacquisto del partner a scadenza.

La voce "Riserve tecniche a carico dei riassicuratori", pari a 316 milioni di euro ed in aumento di 231 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2014, include gli accantonamenti di riserva premi contabilizzati a seguito della convenzione di Riassicurazione Passiva sottoscritta tra SACE e il MEF nel corso del 2014.

Il saldo della voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura", pari a 1,8 miliardi di euro, risulta in aumento del 2% rispetto al dato di fine 2014. In tale voce rientra il fair value, se positivo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. Il saldo è riconducibile al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, cui si fa rinvio, per circa 1 miliardo di euro; la quota residua è principalmente afferente il gruppo Terna (682 milioni di euro), in relazione alla copertura da oscillazioni del tasso di interesse dei propri prestiti obbligazionari a tasso fisso.

La voce "Attività materiali ed immateriali", il cui saldo è pari a circa 42 miliardi di euro ed in lieve incremento rispetto alla fine del 2014, è riconducibile al consolidamento degli attivi dei gruppi SNAM, Terna e Fincantieri. Si segnalano in particolare: (i) in relazione al gruppo SNAM, l'impatto derivante dall'ingresso nel perimetro di consolidamento di ACAM GAS S.p.A. (+99 milioni di euro) ed il saldo netto di investimenti (+464 milioni di euro) e ammortamenti (-422 milioni di euro) del periodo; (ii) in relazione al gruppo Terna, il saldo netto di investimenti (+438 milioni di euro) e ammortamenti (-243 milioni di euro) del periodo.

La voce "Ratei, risconti e altre attività non fruttifere" è in diminuzione dell'8% rispetto a fine 2014, e pari a circa 5,4 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 11 miliardi di euro, in diminuzione del 4% rispetto a fine 2014. La variazione del saldo accoglie, in aggiunta a quanto già descritto per la Capogruppo: (i) per il gruppo SNAM (-273 milioni di euro), la riduzione dei crediti commerciali nel settore trasporto di gas naturale riferibile al servizio di bilanciamento ed al settore della distribuzione, per effetto dell'andamento stagionale dei volumi distribuiti; (ii) per il gruppo Fincantieri (+117 milioni di euro), la variazione dei lavori in corso su ordinazione e delle rimanenze di magazzino; (iii) per il gruppo SACE (-121 milioni di euro), la variazione delle attività fiscali dovuta, in particolare, agli utilizzi nel semestre degli acconti IRES ed IRAP versati nel 2014 ed alla movimentazione delle imposte differite attive.

Stato patrimoniale riclassificato consolidato

(milioni di euro)

PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	30/06/2015				31/12/2014	Variazione (perc.)
	Gruppo CDP	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Elisioni/ Rettifiche	Gruppo CDP	
Raccolta	369.501	321.170	57.015	(8.683)	344.046	7,4%
- di cui raccolta postale	253.512	225.418	28.097	(2)	252.036	0,6%
- di cui raccolta da banche	23.279	15.607	7.672	-	20.592	13,0%
- di cui raccolta da clientela	63.014	69.861	1.383	(8.230)	45.211	39,4%
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	29.696	10.284	19.864	(451)	26.206	13,3%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	1.614	1.035	583	(5)	3.094	-47,8%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	983	493	502	(13)	1.283	-23,4%
Altre voci del passivo	6.554	-	6.536	19	7.940	-17,4%
Riserve assicurative	2.276	-	2.345	(69)	2.294	-0,8%
Fondi per rischi, imposte e TFR	7.731	-	4.824	2.908	7.865	-1,7%
Patrimonio netto	35.451	-	49.805	(14.355)	35.157	0,8%
- di cui di pertinenza della Capogruppo	21.639				21.371	1,3%
Totale passivo e patrimonio netto	424.110	322.698	121.610	(20.199)	401.680	5,6%

La raccolta complessiva al 30 giugno 2015 si è attestata oltre quota 369 miliardi di euro, in crescita del 7% rispetto al dato di fine 2014.

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

Contribuiscono alla formazione del saldo anche le seguenti componenti:

- la voce "Raccolta da banche", passata da 21 miliardi di euro nel 2014 a 23 miliardi di euro al 30 giugno 2015. L'incremento 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 -840 milioni di euro. Si segnalano in particolare: (i) il gruppo Terna per -707 milioni di euro, dovuti al rimborso di un finanziamento a tasso variabile (-650 milioni di euro) ed al rimborso delle quote in scadenza dei finanziamenti in essere con la Banca Europea per gli Investimenti (-57 milioni di euro); (ii) CDP RETI per -413 milioni di euro, riconducibili al parziale rimborso dei finanziamenti da banche mediante emissione di un prestito obbligazionario; (iii) il gruppo SACE per +176 milioni di euro, riconducibile

all'aumento dei finanziamenti da banche della controllata SACE FCT; (iv) il gruppo Fincantieri per +91 milioni di euro, prevalentemente in relazione alla quota corrente dei finanziamenti bancari;

- la voce "Raccolta da clientela", il cui saldo è pari a 63 miliardi di euro, risulta in aumento del 39% rispetto al dato di fine 2014. Tale saldo è riconducibile alle Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo per 70 miliardi di euro, tra cui si segnalano i depositi accentrati di FSI ed FSI Investimenti, del gruppo SACE, del gruppo Fintecna, di CDP GAS e di CDP RETI (per un totale pari a 7,2 miliardi di euro), oggetto di elisione a livello consolidato. Oltre che alla Capogruppo, la variazione dell'aggregato risulta principalmente riconducibile: (i) ad FSI per -680 milioni di euro, in relazione alla restituzione della liquidità ricevuta in garanzia a fronte dell'operazione di copertura su Generali; (ii) al gruppo SACE, per -82 milioni di euro, relativi a SACE Fct;
- la voce "Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari" segna un incremento rispetto a fine 2014 pari a oltre 3 miliardi di euro (+13%). Oltre che al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, cui si rinvia, la variazione è riconducibile: (i) al gruppo Terna (+881 milioni di euro), principalmente in relazione all'emissione obbligazionaria realizzata nel primo trimestre 2015; (ii) al gruppo SACE (+500 milioni di euro), a seguito del collocamento di un'emissione obbligazionaria subordinata presso investitori istituzionali; (iii) a CDP RETI (+413 milioni di euro), in relazione alla citata emissione di un prestito obbligazionario; (iv) al gruppo SNAM (+196 milioni di euro) in relazione a nuove emissioni obbligazionarie.

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", pari a 1,6 miliardi di euro a giugno 2015, in tale posta rientra il fair value, se negativo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. Rispetto alla fine del 2014, la variazione dello stock a livello consolidato è principalmente riconducibile al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, cui si fa rinvio.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre passività non onerose", pari a circa 1,0 miliardi di euro, questa risulta in diminuzione del 23% rispetto al dato di fine 2014 (-301 milioni di euro). La variazione è riconducibile al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo.

Per quanto concerne la posta "Altre voci del passivo", il saldo risulta pari a circa 6,6 miliardi di euro (in decremento del 17% rispetto a fine 2014), principalmente imputabile al perimetro Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro. La variazione del saldo (-1,4 miliardi di euro) è riconducibile, in aggiunta a quanto riportato per la Capogruppo, ai gruppi SNAM e Fincantieri, in relazione alla dinamica dei debiti commerciali e dei lavori in corso su ordinazione.

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 30 giugno 2015, tale saldo si riferisce interamente al gruppo SACE.

La voce "Fondi per rischi, imposte e TFR", pari a 7,7 miliardi di euro, risulta in diminuzione di 134 milioni di euro rispetto al 2014. In tale ambito si segnala il versamento, da parte di Fintecna, di 156 milioni di euro in favore di ILVA, come liquidazione definitiva del contenzioso in essere.

Il patrimonio netto al 30 giugno 2015 si è assestato a circa 35,5 miliardi di euro, in crescita rispetto ai 35,2 miliardi di euro del 2014. 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 2014. A valere sul patrimonio netto complessivo, 21,6 miliardi di euro risultano di pertinenza della Capogruppo (+1% rispetto al 2014) e 13,8 miliardi di euro di pertinenza di terzi.

Patrimonio netto

	<i>(milioni di euro)</i>	
	30/06/2015	31/12/2014
Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo	21.639	21.371
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	13.812	13.786
Totale patrimonio netto	35.451	35.157

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 che in forma aggregata per società rilevanti.

PROSPETTO DI RACCORDO TRA PATRIMONIO E UTILE DELLA CAPOGRUPPO E PATRIMONIO E UTILE CONSOLIDATI

			<i>(migliaia di euro)</i>
ESERCIZIO 2015	Utile netto	Capitale e Riserve	Totale
BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO	916.234	18.498.860	19.415.094
Saldo da bilancio di società consolidate integralmente	1.770.536	28.619.716	30.390.252
Rettifiche di consolidamento:			
- valore di carico di partecipazioni consolidate integralmente		(20.851.463)	(20.851.463)
- avviamento		414.563	414.563
- riclassifiche	5.418	(5.418)	0
- differenze da allocazione prezzo d'acquisto	(102.408)	7.152.706	7.050.297
- dividendi di società consolidate integralmente	(989.227)	989.227	0
- storno valutazioni bilancio separato	(29.184)	27.014	(2.170)
- rettifiche di valore		(66.270)	(66.270)
- valutazione di partecipazioni al patrimonio netto	(488.535)	2.173.493	1.684.959
- elisione rapporti infragruppo		14.851	14.851
- fiscalità anticipata e differita	45.108	(2.482.750)	(2.437.642)
- altre rettifiche	0	(161.940)	(161.940)
- quote soci di minoranza	(694.117)	(13.117.408)	(13.811.525)
BILANCIO CONSOLIDATO	433.825	21.205.181	21.639.006

			<i>(migliaia di euro)</i>
	Utile netto	Capitale e Riserve	Totale
Capogruppo	916.234	18.498.860	19.415.094
Consolidamento ENI	(470.447)	2.055.808	1.585.361
Consolidamento Gruppo Cdp RETI	17.031	278.443	295.474
Consolidamento Gruppo FSI	10.971	148.315	159.287
Consolidamento SACE	27.998	223.299	251.298
Consolidamento Gruppo FINTECNA	(47.852)	(196.523)	(244.375)
Altro	(20.111)	196.979	176.868
BILANCIO CONSOLIDATO	433.825	21.205.181	21.639.006

5. Andamento della gestione

5.1. SINTESI DEL GRUPPO CDP

Il Gruppo CDP opera a sostegno della crescita del Paese ed impiega le sue risorse, prevalentemente raccolte attraverso il Risparmio Postale, a favore dello sviluppo del territorio nazionale, delle infrastrutture strategiche 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 che indiretti (tramite fondi comuni e veicoli di investimento) principalmente nei settori energetico, delle RETI di trasporto, immobiliare, nonché allo scopo di supportare la crescita dimensionale e lo sviluppo internazionale delle PMI e di imprese di rilevanza strategica. Tali strumenti si affiancano, inoltre, ad una attività di gestione di fondi conto terzi e di strumenti agevolativi per favorire la ricerca e l'internazionalizzazione delle imprese.

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

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

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

Nel corso del primo semestre 2015 il Gruppo ha mobilitato e gestito risorse per circa 12 miliardi di euro, in crescita rispetto allo stesso periodo del 2014 (+34%). Il contributo maggiore ai risultati del primo semestre 2015 è stato fornito nel segmento "Imprese" (73% del totale) mentre il segmento "Enti Pubblici e Territorio" e quello "Infrastrutture" contribuiscono, rispettivamente, con una quota pari al 18% e al 9% del totale.

Risorse mobilitate e gestite - Gruppo CDP

(milioni di euro)

Linee di attività	I semestre 2015	I semestre 2014	Variazione (perc.)
Enti Pubblici e Territorio	2.075	1.806	15%
di cui CDP Spa	1.342	880	53%
di cui gruppo SACE	738	917	-20%
di cui CDPI SGR	32	23	39%
di cui operazioni infragruppo	(37)	(13)	177%
Infrastrutture	1.034	567	82%
di cui CDP Spa	1.034	554	87%
di cui gruppo SACE	-	13	n/s
Imprese	8.422	6.257	35%
di cui CDP Spa	2.983	3.059	-3%
di cui gruppo SACE	4.973	2.131	133%
di cui SIMEST	1.139	1.547	-26%
di cui FSI	85	360	-76%
di cui operazioni infragruppo	(756)	(840)	-10%
Totale risorse mobilitate e gestite	11.531	8.631	34%

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 del primo semestre 2015 CDP ha mobilitato e gestito risorse per oltre 5 miliardi di euro, in crescita del 19% rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente. Tale risultato è legato prevalentemente a finanziamenti a favore delle imprese, all'avvio dell'operatività in "Research, Development and Innovation" ed a prestiti a favore delle Regioni di importo significativo.

Risorse mobilitate e gestite - CDP

(milioni di euro)

Linee di attività	I semestre 2015	I semestre 2014	Variazione (perc.)
Enti Pubblici e Territorio	1.342	880	53%
di cui Enti Pubblici	1.230	799	54%
di cui Partecipazioni e Fondi	112	81	39%
Infrastrutture	1.034	554	87%
di cui Impieghi di Interesse Pubblico	212	375	-43%
di cui Finanziamenti	832	173	380%
di cui Partecipazioni e Fondi	(11)	6	n/s
Imprese	2.983	3.059	-3%
di cui Supporto all'Economia	2.345	3.058	-23%
di cui Finanziamenti	630	-	n/s
di cui Partecipazioni e Fondi	8	2	339%
Totale risorse mobilitate e gestite	5.359	4.493	19%

Nel dettaglio, il flusso di risorse mobilitate e gestite nel primo semestre 2015 è spiegato prevalentemente i) dalla concessione di finanziamenti diretti destinati a enti pubblici (pari complessivamente a 1,2 miliardi di euro, ovvero il 23% del totale), ii) da finanziamenti per lo sviluppo delle infrastrutture (pari a 1 miliardo di euro, 19% del totale) e iii) da operazioni a favore di imprese finalizzate al sostegno dell'economia e della ricerca, dello sviluppo e dell'innovazione (pari a 3 miliardi di euro, 56% del totale); a queste si aggiungono gli impieghi in partecipazioni e fondi per un ammontare complessivo pari a 0,1 miliardi di euro (2% del totale).

ENTI PUBBLICI E TERRITORIO

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

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

Enti Pubblici - Cifre chiave
(milioni di euro; percentuali)

	2015	2014
DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2015 e 31 dicembre 2014)		
Crediti verso clientela e verso banche	80.853	81.945
Somme da erogare su prestiti in ammortamento	5.893	5.952
Impegni a erogare	9.268	9.123
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2015 e 2014)		
Margine di interesse	152	162
Margine di intermediazione	153	163
Risultato di gestione	150	160
INDICATORI		
Indici di rischiosità del credito (saldi del 30 giugno 2015 e 31 dicembre 2014)		
Sofferenze e inadempimenti probabili lorde/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,1%	0,1%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,001%	0,001%
Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,4%	0,4%
Rapporto cost/income	1,6%	1,6%
QUOTA DI MERCATO (31 marzo 2015 e 31 dicembre 2014)	47,2%	48,1%

Con riferimento alle iniziative promosse nel corso del primo semestre 2015, si segnala che si è proceduto a:

- differire il pagamento di alcune delle rate dei prestiti in favore degli enti locali delle regioni Emilia-Romagna, Lombardia e Veneto, colpiti dal sisma del maggio 2012, al secondo anno successivo alla scadenza originaria dell'ammortamento dei prestiti stessi, senza addebito di ulteriori interessi;
- lanciare programmi di rinegoziazione di prestiti in favore delle regioni, delle province e città metropolitane e dei comuni a cui hanno aderito n. 4 regioni e circa n. 670 enti locali, per un importo complessivo di prestiti rinegoziati pari a circa 15,9 miliardi di euro, di cui 0,2 miliardi di euro appartenenti al portafoglio MEF (circa il 55% del totale dei prestiti potenzialmente oggetto dei suddetti programmi).

Inoltre, nell'ambito delle attività a favore degli investimenti infrastrutturali della pubblica amministrazione, CDP è stata impegnata nell'elaborazione di proposte normative che favoriscano il ricorso al Partenariato Pubblico Privato e il miglioramento della qualità progettuale delle opere da realizzare, anche attraverso la revisione del funzionamento di un fondo interno dedicato alla progettualità di opere pubbliche ("Fondo Rotativo Progettualità").

Per quanto concerne lo stock di crediti verso clientela e verso banche, al 30 giugno 2015 l'ammontare è risultato pari a 80.853 milioni di euro, inclusivo delle

rettifiche operate ai fini IAS/IFRS, in calo rispetto al dato di fine 2014 (81.945 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 88.833 milioni di euro, registrando un decremento dell' 1% sul 2014 (89.745 milioni di euro) per effetto di un volume di quote di rimborso del capitale in scadenza nel corso del primo semestre 2015 superiore al flusso di nuovi finanziamenti.

Enti Pubblici - Stock crediti verso clientela e banche per tipologia ente beneficiario

(milioni di euro)

Enti	30/06/2015	31/12/2014	Variazione (perc.)
Enti locali	41.062	41.646	-1,4%
Regioni e province autonome	26.423	26.587	-0,6%
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	12.079	12.390	-2,5%
Totale somme erogate o in ammortamento	79.565	80.623	-1,3%
Rettifiche IAS/IFRS	1.288	1.322	-2,6%
Totale crediti verso clientela e verso banche	80.853	81.945	-1,3%
Totale somme erogate o in ammortamento	79.565	80.623	-1,3%
Impegni a erogare	9.268	9.123	1,6%
Totale crediti (inclusi impegni)	88.833	89.745	-1,0%

La quota di mercato di CDP nel 2015 si è attestata al 47,2%, rispetto al 48,1% di fine 2014. Il comparto di riferimento è quello dello stock di debito complessivo degli enti territoriali e dei prestiti a carico di amministrazioni centrali³¹. 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, si registra una sostanziale stabilità con uno stock che passa da 15.074 milioni di euro al 31 dicembre 2014 a 15.161 milioni di euro al 30 giugno 2015; l'andamento è sostanzialmente riconducibile all'allineamento tra il volume di nuove concessioni e il flusso di erogazioni registrate nel corso del semestre ed a rettifiche su impegni.

31 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

	<i>(milioni di euro)</i>		
	30/06/2015	31/12/2014	Variazione (perc.)
Somme da erogare su prestiti in ammortamento	5.893	5.952	-1,0%
Impegni a erogare	9.268	9.123	1,6%
Totale somme da erogare (inclusi impegni)	15.161	15.074	0,6%

In termini di flusso di nuova operatività, nel corso del primo semestre 2015 si sono registrate nuove concessioni di prestiti per un importo pari a 1.230 milioni di euro. La rilevante crescita rispetto al medesimo periodo del 2014, caratterizzato peraltro da un importo rilevante di anticipazioni di liquidità relative ai pagamenti dei debiti della Pubblica Amministrazione non presente nel 2015, è imputabile prevalentemente ad alcuni finanziamenti di importo significativo a favore delle Regioni.

Enti Pubblici - Flusso concessioni per tipologia ente beneficiario

	<i>(milioni di euro)</i>		
Tipologia Ente	I semestre 2015	I semestre 2014	Variazione (perc.)
Grandi enti locali	3	10	-70,7%
Altri enti locali	13	8	64,5%
Totale enti locali	16	18	-12,3%
Regioni	1.152	-	n/s
Altri enti pubblici e ODP	52	0,4	n/s
Totale	1.219	18	n/s
Prestiti oneri carico Stato	11	33	-67,3%
Anticipazioni debiti PA	-	747	n/s
Totale Enti Pubblici	1.230	799	54,0%

Le erogazioni sono risultate pari a 1.010 milioni di euro, registrando una significativa contrazione (-42%) rispetto al dato del primo semestre 2014 (1.734 milioni di euro); in particolare, se si escludono le risorse erogate in favore della Gestione Commissariale del Comune di Roma nel 2014 (500 milioni di euro), la diminuzione si registra nel comparto dei finanziamenti con oneri a carico dello Stato (-60%) e degli enti locali (-8%) per effetto della contrazione del flusso di nuove stipule registrata negli ultimi anni, parzialmente compensata dall'aumento delle erogazioni a favore delle regioni anche grazie alle nuove stipule del 2015.

Enti Pubblici - Flusso erogazioni per tipologia ente beneficiario
(milioni di euro)

Tipologia Ente	I semestre 2015	I semestre 2014	Variazione (perc.)
Grandi enti locali	232	231	0,4%
Altri enti locali	236	276	-14,3%
Totale enti locali	469	507	-7,6%
Regioni	280	5	n/s
Altri enti pubblici e ODP	58	15	301,0%
Totale	807	526	53,2%
Prestiti oneri carico Stato	203	1.007 *	-79,8%
Anticipazioni debiti PA	-	201	n/s
Totale Enti Pubblici	1.010	1.734	-41,8%

* include 500 €/min erogati in favore della Gestione Commissariale del Comune di Roma

Dal punto di vista del contributo dell'Area Enti Pubblici alla determinazione dei risultati reddituali di CDP del primo semestre 2015, si evidenzia, rispetto allo scorso esercizio, una flessione del margine di interesse di pertinenza dell'Area, che è passato da 162 milioni di euro del primo semestre 2014 a 152 milioni di euro, per effetto principalmente della flessione dello stock degli impieghi. Tale andamento si manifesta anche a livello di margine di intermediazione (pari a 153 milioni di euro, -6% rispetto al primo semestre 2014), per effetto di un simile ammontare di commissioni maturato nei due esercizi. Considerando, inoltre, anche i costi di struttura, si rileva come il risultato di gestione di competenza dell'Area risulta pari a 150 milioni di euro, contribuendo per circa il 16% al risultato di gestione complessivo di CDP.

Il margine tra attività fruttifere e passività onerose rilevato nel primo semestre 2015 è pari allo 0,4%, sostanzialmente in linea rispetto ai valori dello scorso esercizio.

Il rapporto cost/income, infine, risulta pari al 1,6%, in continuità rispetto al 2014.

Per quanto concerne la qualità creditizia del portafoglio impieghi Enti Pubblici, si rileva un'incidenza quasi nulla di crediti problematici e una sostanziale stabilità rispetto a quanto registrato nel corso del 2014.

Nel corso del primo semestre dell'esercizio 2015, l'Area Immobiliare attraverso il proprio Servizio Sviluppo Attività Immobiliari ha intensificato le attività a supporto della valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico lanciando, nel mese di febbraio 2015, un nuovo strumento accessibile via web: il portale "Patrimoniopubblicoitalia" (www.patrimoniopubblicoitalia.it), un catalogo virtuale

bilingue a supporto della promozione verso il mercato degli immobili pubblici che hanno terminato con successo la procedura VOL – Valorizzazione on line. Ad oggi sono già pubblicati sul portale oltre 95 complessi immobiliari distribuiti sull'intero territorio nazionale. Dopo la prima fase di lancio del portale, il trend di accessi si è confermato positivo, con una media giornaliera pari a circa 1.500 utenti.

Nel corso del primo semestre CDP 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 consuete attività di assistenza diretta agli Enti interessati alla VOL, è stata realizzata una sessione di Road Show - in parte in sinergia con l'Area Enti Pubblici - per la promozione della "VOL" e del portale "Patrimoniopubblicoitalia" su tutto il territorio nazionale. Attualmente sono 169 gli Enti registrati in VOL, di cui 3 Regioni, 19 Provincie, 135 Comuni, 10 altri Enti Pubblici e le due società del gruppo CDP (CDP Immobiliare e CDPI Sgr).

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 enti o 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)

	2015	2014
DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2015 e 31 dicembre 2014)		
Crediti verso clientela e verso banche	2.365	1.858
Impegni a erogare e crediti di firma	3.153	3.453
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2015 e 2014)		
Margine di interesse	19	10
Margine di intermediazione	31	20
Risultato di gestione	30	16
INDICATORI		
Indici di rischiosità del credito (saldi del 30 giugno 2015 e 31 dicembre 2014)		
Sofferenze e inadempimenti probabili lorde/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	-	-
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,1%	1,1%
Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)		
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,8%	1,4%
Rapporto cost/income	1,9%	4,3%

Lo stock complessivo al 30 giugno 2015 dei crediti erogati, inclusivo delle rettifiche IAS/IFRS, risulta pari a 2.365 milioni di euro, in crescita rispetto a quanto rilevato a fine 2014 grazie al flusso di erogazioni registrato nel corso del semestre. Alla medesima data i crediti, inclusivi degli impegni ad erogare e crediti di firma, risultano pari a 5.601 milioni di euro, in crescita di circa il 4% rispetto a fine 2014.

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

Tipo operatività	30/06/2015	31/12/2014	Variazione (perc.)
Project finance	2.239	1.785	25,4%
Finanziamenti carico P.A.	209	148	41,0%
Totale somme erogate o in ammortamento	2.448	1.933	26,6%
Rettifiche IAS/IFRS	(83)	(75)	10,7%
Totale crediti verso clientela e verso banche	2.365	1.858	27,3%
Totale somme erogate o in ammortamento	2.448	1.933	26,6%
Impegni a erogare e crediti di firma	3.153	3.453	-8,7%
Totale crediti (inclusi impegni)	5.601	5.386	4,0%

Nel corso del primo semestre 2015 l'attività di finanziamento di progetti di interesse pubblico è stata caratterizzata da un flusso di nuove stipule pari a 212 milioni di euro, in diminuzione rispetto al volume registrato nel medesimo periodo del 2014; tale decremento è riconducibile prevalentemente alla presenza, nello scorso esercizio, di due finanziamenti di importo rilevante a favore di società operanti nel settore della viabilità, parzialmente compensato, nel 2015, dall'aggiudicazione di una nuova gara su finanziamenti a carico della Pubblica Amministrazione su progetti di interesse nazionale.

Impieghi di interesse Pubblico - Flusso nuove stipule
(milioni di euro)

Tipo operatività	I semestre 2015	I semestre 2014	Variazione (perc.)
Project finance	151	375	-59,7%
Finanziamenti carico P.A.	61	-	n/s
Totale	212	375	-43,5%

A fronte delle nuove operazioni e di quelle rivenienti dai precedenti esercizi, l'ammontare del flusso di erogazioni del primo semestre 2015 è risultato pari a 530 milioni di euro, in contrazione rispetto al precedente esercizio per effetto prevalentemente della presenza nello scorso esercizio di alcune erogazioni di importo rilevante a fronte di operazioni in project finance nel settore autostradale. Le erogazioni del primo semestre 2015 sono riconducibili ad operazioni nei settori autostradale, aeroportuale e della viabilità metropolitana, ed a finanziamenti a carico della Pubblica Amministrazione su progetti di interesse nazionale.

Impieghi di interesse Pubblico - Flusso nuove erogazioni
(milioni di euro)

Tipo operatività	I semestre 2015	I semestre 2014	Variazione (perc.)
Project finance	469	724	-35,2%
Finanziamenti carico P.A.	61	-	n/s
Totale	530	724	-26,7%

Il contributo fornito dall'Area ai risultati reddituali di CDP è pari a 19 milioni di euro a livello di margine di interesse, in crescita rispetto al 2014 per effetto sia dell'incremento dello stock di impieghi, sia della crescita di circa lo 0,4% del margine tra attivo e passivo. Tale andamento si intensifica per effetto di una maggiore componente commissionale portando il risultato di gestione a circa 30 milioni di euro (contro i 16 milioni di euro del 2014). Non si registrano variazioni significative nella qualità creditizia del portafoglio gestito.

Il rapporto cost/income, infine, risulta pari a circa il 2%, in sostanziale miglioramento, per effetto principalmente della dinamica dei ricavi.

Per quanto riguarda l'Area d'affari Finanziamenti, 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

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	2015	2014
DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2015 e 31 dicembre 2014)		
Crediti verso clientela e verso banche	4.710	4.638
Impegni a erogare e crediti di firma	2.250	1.533
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2015 e 2014)		
Margine di interesse	27	32
Margine di intermediazione	35	36
Risultato di gestione	34	15
INDICATORI		
Indici di rischio di credito (saldi del 30 giugno 2015 e 31 dicembre 2014)		
Sofferenze e inadempimenti probabili lorde/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	2,2%	2,5%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,1%	0,8%
Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)		
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,2%	1,2%
Rapporto cost/income	1,6%	3,0%

Con riferimento alle nuove iniziative del primo semestre 2015 si è proceduto all'ampliamento dell'ambito di operatività dell'Area d'affari Finanziamenti, recependo quanto previsto nel D.L. Sblocca Italia. Ad oggi il perimetro di riferimento riguarda il finanziamento, su base corporate e project finance, degli investimenti in opere, impianti, reti e dotazioni destinate ad iniziative di pubblica utilità, nonché degli investimenti finalizzati alla ricerca, sviluppo, innovazione ("Research Development and Innovation"), tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, promozione del turismo, ambiente, efficientamento energetico e green economy.

Inoltre, nell'ambito dell'"Investment Plan for Europe" (c.d. Piano Juncker), il ruolo di CDP si sostanzierà nell'avviare le consuete modalità operative attivabili con BEI (co-finanziando alcuni progetti o utilizzando provvista fornita da BEI).

Lo stock complessivo al 30 giugno 2015 dei crediti erogati, inclusivo delle rettifiche IAS/IFRS, risulta pari a 4.710 milioni di euro, registrando un lieve incremento rispetto allo stock di fine 2014 (pari a 4.638 milioni di euro). Tale andamento è imputabile al flusso di nuove erogazioni di finanziamenti e sottoscrizioni di titoli obbligazionari, anche grazie alla nuova operatività del 2015 "Research Development and Innovation", che ha più che compensato le estinzioni ed i rientri in quota capitale dei finanziamenti esistenti.

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta pari a 7.033 milioni di euro, registrando un incremento di circa il 13% sul 2014 (6.242 milioni di euro), per effetto di un volume di nuove stipule

superiore rispetto alle quote di rimborso del capitale in scadenza e alle estinzioni effettuate nel corso del primo semestre 2015.

Finanziamenti - Stock crediti verso clientela e verso banche

(milioni di euro)

Tipo operatività	30/06/2015	31/12/2014	Variazione (perc.)
Project finance	361	393	-8,2%
Finanziamenti corporate	4.042	4.136	-2,3%
Titoli	380	180	111,1%
Totale somme erogate o in ammortamento	4.783	4.709	1,6%
Rettifiche IAS/IFRS	(72)	(71)	2,6%
Totale crediti verso clientela e verso banche	4.710	4.638	1,6%
Totale somme erogate o in ammortamento	4.783	4.709	1,6%
Impegni a erogare e crediti di firma	2.250	1.533	46,8%
Totale crediti (inclusi impegni)	7.033	6.242	12,7%

Nel corso dei primi sei mesi del 2015 si è proceduto alla stipula di nuovi finanziamenti e linee di garanzia per complessivi 1.462 milioni di euro, registrando un forte aumento rispetto a quanto visto nel primo semestre 2014. L'incremento di risorse mobilitate, peraltro riscontrabile anche nel numero di operazioni stipulate (12 nel 2015 contro le 2 del 2014), è ascrivibile da un lato all'avvio dell'operatività in "Research, Development and Innovation" e, dall'altro, alla presenza di alcuni finanziamenti di rilevante importo. Le nuove operazioni stipulate nel 2015 riguardano prevalentemente finanziamenti in favore di soggetti operanti nell'ambito delle infrastrutture di trasporto nazionali, nei settori siderurgico, energetico, delle telecomunicazioni e delle multi-utility locali.

Finanziamenti - Flusso nuove stipule

(milioni di euro)

Tipo operatività	I semestre 2015	I semestre 2014	Variazione (perc.)
Finanziamenti	915	-	n/s
Garanzie	247	173	42,6%
Bond	-	-	n/s
Totale	1.162	173	570,9%
Research, Development & Innovation	300	-	n/s
Totale complessivo	1.462	173	570,9%

A fronte di tali nuove operazioni, l'ammontare del flusso di erogazioni del primo semestre 2015 è risultato pari a 601 milioni di euro, registrando un significativo aumento rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente, anche per effetto della già citata nuova operatività in "Research, Development and Innovation".

Finanziamenti - Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro)

Tipo operatività	I semestre 2015	I semestre 2014	Variazione (perc.)
Finanziamenti	301	(22)	n/s
Bond	-	-	n/s
Totale	301	(22)	n/s
Research, Development & Innovation	300	-	n/s
Totale complessivo	601	(22)	n/s

Nota: dati al netto dei rientri di quota capitale revolving

In termini di contributo alla determinazione del risultato reddituale del primo semestre 2015 di CDP, il margine di interesse risulta in flessione e pari a 27 milioni di euro (32 milioni di euro nel primo semestre 2014) per effetto di un volume di masse intermedie in contrazione. Tale dinamica risulta più che compensata a livello di risultato di gestione (34 milioni di euro nel I semestre 2015 rispetto ai 15 milioni di euro del I semestre 2014) dall'effetto combinato dell'aumento della componente di natura commissionale e dalla diminuzione dell'impatto delle rettifiche nette su crediti anche in relazione al miglioramento della qualità creditizia del portafoglio.

Il rapporto cost/income dell'Area, infine, risulta pari al 1,6%, in miglioramento rispetto al primo semestre 2014, per effetto della citata dinamica dei ricavi.

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 5,0% al 31 marzo 2015, in leggero aumento rispetto al dato di fine 2014. 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 locali³².

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.

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

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

Per il sostegno all'economia, sono attivi i plafond messi a disposizione del sistema bancario, al fine di i) erogare i finanziamenti a favore delle Imprese (plafond PMI, MID, Reti PMI e plafond Esportazione), ii) accompagnare la ricostruzione e ripresa economica dei territori colpiti da calamità naturali (eventi sismici nella Regione Abruzzo del 2009 e nei territori di Emilia Romagna, Veneto e Lombardia del 2012, ed alluvione in Sardegna del 2013) e, a partire dalla fine del 2013, iii) sostenere il mercato immobiliare residenziale.

A tale operatività si aggiunge quella relativa al finanziamento di operazioni legate all'internazionalizzazione e al sostegno alle esportazioni delle imprese italiane, attraverso il sistema "Export Banca", che prevede il supporto finanziario di CDP, garanzie o strumenti di copertura del rischio rilasciati da SACE o altre agenzie di credito all'esportazione (ECA), da Banche di sviluppo nazionali o da istituzioni finanziarie costituite da accordi internazionali, il pieno coinvolgimento di SIMEST e delle banche nell'organizzazione delle operazioni di finanziamento alle imprese esportatrici italiane.

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)

	2015	2014
DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2015 e 31 dicembre 2014)		
Crediti verso clientela e verso banche	14.827	13.999
Somme da erogare	30	31
Impegni a erogare	2.968	3.085
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2015 e 2014)		
Margine di interesse	31	36
Margine di intermediazione	34	40
Risultato di gestione	40	37
INDICATORI		
Indici di rischiosità del credito (saldi del 30 giugno 2015 e 31 dicembre 2014)		
Sofferenze e inadempienze probabili lorde/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,7%	0,7%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	(0,04%)	0,03%
Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,4%	0,6%
Rapporto cost/income	3,3%	4,1%

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

In attuazione della legge 23 dicembre 2014, n.190 ("Legge di Stabilità 2015"), in data 11 febbraio 2015 è stato sottoscritto un addendum alla Convenzione tra la CDP, l'Associazione Bancaria Italiana (ABI) ed il Ministero dello sviluppo economico (MISE), mediante il quale si è proceduto al raddoppio della dotazione del Plafond Beni Strumentali sino a 5 miliardi di euro. Tale strumento è dedicato a sostenere gli investimenti in beni strumentali all'attività d'impresa da parte delle micro, piccole e medie imprese.

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

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

Nell'ambito delle misure a favore dei territori colpiti da eventi sismici, in data 31 marzo 2015, CDP e ABI hanno sottoscritto appositi addenda alle convenzioni dedicate al Plafond Moratoria Sisma 2012, con i quali il rimborso dei finanziamenti è stato rimodulato secondo quanto disposto dalla legge 27 febbraio 2015, n. 11, sospendendo di ulteriori 12 mesi l'avvio del rimborso del capitale e allungando di un ulteriore anno il termine di restituzione dei finanziamenti.

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

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

Quanto al Plafond Esportazione, lo scorso 15 aprile è stato sottoscritto un addendum alla convenzione tra CDP e ABI del 5 agosto 2014, dedicata alla "Piattaforma Imprese", con il quale si è recepito il potenziamento del Plafond

Esportazione a 1 miliardo di euro e l'estensione delle finalità originarie, dal solo post-financing delle lettere di credito al finanziamento di ogni tipologia di operazione di esportazione.

In collaborazione con Associazione di Categoria – in particolare, Confindustria - e con le Fondazioni di Origine Bancaria, sono stati organizzati eventi territoriali, al fine di promuovere la conoscenza da parte del mondo imprenditoriale delle opportunità offerte da CDP a supporto dell'economia, in particolare in strumenti di debito dedicati a sostenere l'accesso al credito, e dello sviluppo locale e infrastrutturale.

CDP ha dato avvio anche ad iniziative di collaborazione one to one nei confronti delle Agenzie di Credito all'Esportazione (ECA), con il fine di attivare ulteriori sinergie per il finanziamento delle operazioni di esportazione delle imprese.

Infine, la recente riforma della Cooperazione allo Sviluppo italiana (legge 125/14) e le modifiche allo Statuto di CDP allargano il perimetro operativo del Gruppo al finanziamento di soggetti pubblici e privati per iniziative di cooperazione internazionale allo sviluppo, ponendo CDP in una posizione complementare con gli altri soggetti della cooperazione (MAECI, MEF e Agenzia italiana per la cooperazione allo sviluppo).

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 30 giugno 2015 è risultato pari a 14.827 milioni di euro, in crescita del 6% rispetto al medesimo dato di fine 2014, prevalentemente per effetto delle erogazioni relative al prodotto Export Banca e di quelle registrate a valere sul plafond Beni Strumentali e sul plafond Piattaforma Imprese, 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 8.682 milioni di euro (in riduzione del 4% rispetto al 2014), mentre il saldo sui prestiti per la ricostruzione a seguito di Calamità naturali, al 30 giugno 2015, risulta pari a 3.322 milioni di euro; per quanto concerne il prodotto Export Banca, si registra uno stock di crediti erogati al termine del primo semestre 2015 pari a 1.342 milioni di euro (in crescita del 72% rispetto alla fine del precedente esercizio), prevalentemente per effetto delle erogazioni verso controparti rilevanti nel settore della cantieristica navale. Infine, si segnala uno stock di crediti erogati nel settore immobiliare residenziale pari a 290 milioni di euro, in crescita dell'82% rispetto a fine 2014, mentre, per gli altri prodotti a supporto

dell'economia, si segnala uno stock pari a 1.222 milioni di euro, in linea rispetto alla fine del precedente esercizio.

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta pari a 17.827 milioni di euro, in crescita del 4% rispetto a fine 2014, 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	30/06/2015	31/12/2014	Variazione (perc.)
Imprese	8.682	9.037	-3,9%
- di cui plafond PMI	7.002	7.970	-12,2%
- di cui plafond Beni Strumentali	1.442	942	53,2%
- di cui plafond imprese MID	235	125	88,3%
- di cui plafond Esportazione	4	-	n/s
Immobiliare residenziale	290	159	82,1%
Export Banca	1.342	780	72,2%
Calamità naturali	3.322	2.846	16,7%
- di cui ricostruzione post eventi sismici - Abruzzo	1.757	1.792	-1,9%
- di cui ricostruzione post eventi sismici - Emilia	860	577	49,1%
- di cui moratoria fiscale	706	478	47,7%
Altri prodotti	1.222	1.217	0,5%
- di cui prestiti FRI	1.052	1.043	0,9%
- di cui finanziamenti per intermodalità (articolo 38, comma 6, L. 166)	46	49	-6,8%
- di cui finanziamenti partecipazioni	125	125	0,0%
Totale somme erogate o in ammortamento	14.859	14.038	5,8%
Rettifiche IAS/IFRS	(32)	(39)	-19,4%
Totale crediti verso clientela e verso banche	14.827	13.999	5,9%
Totale somme erogate o in ammortamento	14.859	14.038	5,8%
Impegni a erogare	2.968	3.085	-3,8%
Totale crediti (inclusi impegni)	17.827	17.123	4,1%

Sulle somme da erogare, comprensive anche degli impegni, si registra una diminuzione rispetto alla fine del 2014 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 3.115 milioni di euro di fine 2014 a 2.999 milioni di euro al 30 giugno 2015. 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)

	30/06/2015	31/12/2014	Variazione (perc.)
Somme da erogare *	30	31	-1,1%
Impegni a erogare	2.968	3.085	-3,8%
Totale somme da erogare (inclusi impegni)	2.999	3.115	-3,7%

* Dato relativo a fondi dello Stato gestiti da CDP

I volumi complessivi di risorse mobilitate e gestite nel corso del primo semestre 2015 a valere sugli strumenti di sostegno all'economia ammontano a 2.345 milioni di euro, in contrazione rispetto al medesimo periodo del 2014 (-23%); tale andamento è riconducibile prevalentemente ai volumi registrati sul plafond PMI e sulla sottoscrizione di obbligazioni bancarie garantite (OBG) e residential mortgage backed securities (RMBS) nell'ambito del mercato residenziale, parzialmente compensati rispettivamente dall'aumento dell'operatività del plafond Beni Strumentali e del plafond Casa.

In dettaglio, il contributo principale a tali volumi viene fornito dai finanziamenti a valere sul plafond PMI (651 milioni di euro) e sul plafond Beni Strumentali (628 milioni di euro), pari complessivamente a circa il 55% del volume complessivo ed in diminuzione rispetto al primo semestre 2014 per effetto principalmente delle manovre adottate dalla BCE che hanno incrementato la liquidità a disposizione del sistema bancario; considerando anche i volumi dei nuovi plafond MID ed Esportazione, il contributo ai volumi complessivi dei prodotti a favore delle imprese ammonta a poco meno del 60%. Un importante contributo al volume complessivo (circa il 24%), sebbene in lieve contrazione rispetto al 2014, viene inoltre fornito dai prodotti in favore del mercato immobiliare residenziale. I finanziamenti in favore delle aree colpite da calamità naturali, infine, risultano complessivamente pari a 293 milioni di euro, registrando una significativa crescita rispetto allo stesso periodo del 2014 (168 milioni di euro), principalmente grazie all'entrata a regime del plafond dedicato alla ricostruzione nei territori colpiti dal sisma del maggio 2012, contribuendo per circa il 12% ai volumi complessivi di risorse mobilitate e gestite.

Con specifico riferimento all'operatività di Export Banca, nel corso del 2015 è stato sottoscritto un nuovo contratto di finanziamento nel settore delle costruzioni e si è proceduto alla stipula, a seguito di una lettera di impegno sottoscritta al termine dello scorso esercizio, di un contratto relativo alla cantieristica navale di rilevante importo.

A tali finanziamenti si aggiungono 51 milioni di euro di prestiti a valere sul FRI, 17 milioni di euro complessivi per la gestione di fondi per conto dello Stato e 1 milione di euro relativo al fondo Kyoto.

Supporto all'Economia - Flusso stipule per prodotto

(milioni di euro)

Prodotto	I semestre 2015	I semestre 2014	Variazione (perc.)
Imprese	1.393	1.809	-23,0%
- di cui plafond PMI	651	1.487	-56,2%
- di cui plafond Beni Strumentali	628	322	95,3%
- di cui plafond imprese MID	110	-	n/s
- di cui plafond Esportazione	4	-	n/s
Immobiliare residenziale	568	789	-28,1%
- di cui OBG/RMBS	397	755	-47,4%
- di cui plafond Casa	171	34	399,7%
Export Banca	22	65	-65,6%
Calamità naturali	293	168	74,6%
Altri prodotti	69	227	-69,5%
- di cui prestiti FRI	51	198	-74,1%
- di cui fondo Kyoto	1	3	-60,2%
- di cui finanziamenti partecipazioni	-	-	n/s
- di cui erogazioni fondi conto terzi	17	26	-36,3%
Totale	2.345	3.058	-23,3%

A fronte di tali stipule, nel corso del primo semestre 2015 sono stati erogati 2.920 milioni di euro, in larga parte relativi ai prestiti a favore delle imprese (circa il 47% del totale considerando sia il plafond PMI che il plafond Beni Strumentali), al plafond Export Banca (circa il 20% del totale) e al settore immobiliare residenziale (19%). Il volume di erogazioni del 2015 risulta in lieve contrazione rispetto al precedente esercizio (-4%) soprattutto per effetto del decremento dei volumi erogati nell'ambito del plafond PMI che ha più che compensato l'aumento registrato per le erogazioni del plafond Export Banca e del plafond Beni Strumentali.

Supporto all'Economia - Flusso erogazioni per prodotto

(milioni di euro)

Prodotto	I semestre 2015	I semestre 2014	Variazione (perc.)
Imprese	1.367	1.870	-26,9%
- di cui plafond PMI	658	1.549	-57,5%
- di cui plafond Beni Strumentali	596	322	85,2%
- di cui plafond imprese MID	110	-	n/s
- di cui plafond Esportazione	4	-	n/s
Immobiliare residenziale	568	789	-28,1%
- di cui OBG/RMBS	397	755	-47,4%
- di cui plafond Casa	171	34	399,7%
Export Banca	589	109	439,5%
Calamità naturali	293	168	74,6%
Altri prodotti	104	116	-10,8%
- di cui prestiti FRI	85	89	-4,2%
- di cui fondo Kyoto	2	1	53,8%
- di cui finanziamenti partecipazioni	-	-	n/s
- di cui erogazioni fondi conto terzi	17	26	-36,3%
Totale	2.920	3.053	-4,3%

Con particolare riferimento ai finanziamenti a supporto delle Imprese, si rileva un ammontare complessivamente erogato pari a 17.964 milioni di euro, di cui (i) 16.000 milioni di euro nell'ambito del plafond PMI completando pertanto la disponibilità dei plafond stanziati nel 2009 e nel 2012; (ii) 1.538 milioni di euro relativi al nuovo plafond Beni Strumentali con avvio dell'operatività da marzo 2014 e (iii) 425 milioni di euro riconducibili ai finanziamenti finalizzati a favorire l'accesso al credito sia delle PMI che di nuovi comparti imprenditoriali ("mid cap", Reti di imprese ed imprese esportatrici).

Supporto all'Economia - Plafond imprese

(milioni di euro)

Prodotto	Finanziamenti stipulati	Finanziamenti erogati	% Plafond assorbito
Plafond PMI	16.000	16.000 *	100%
Plafond Piattaforma Imprese	425	425 *	8%
Plafond Beni Strumentali	1.684	1.538 **	31%
Totale plafond prodotti imprese	18.109	17.964	68%

Nota: la percentuale di assorbimento del plafond è calcolata sulle erogazioni

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

** Dato al netto dei rientri di capitale a ricostituzione del plafond, conseguenti alle estinzioni per mancata stipula del finanziamento da parte della Banca nei confronti della PMI

Dal punto di vista del contributo dell'Area Supporto all'Economia alla determinazione dei risultati reddituali del primo semestre 2015 di CDP, si evidenzia una lieve contrazione del margine di interesse, che è passato da 36 milioni di euro del 2014 a 31 milioni di euro del 2015. La performance è dovuta alla contrazione della marginalità tra attivo e passivo (da circa 0,6% a 0,4%) parzialmente compensata dall'incremento delle masse intermedie. A livello di risultato di gestione, pari a 40 milioni di euro, tale contrazione è più che controbilanciata dalle riprese di valore su crediti riferite al già citato adeguamento delle valutazioni di natura collettiva sui finanziamenti del plafond Ricostruzione Abruzzo.

Il rapporto cost/income, infine, risulta pari al 3,3%, in diminuzione rispetto al 4,1% del primo semestre 2014, per effetto dell'incremento registrato sui ricavi di pertinenza.

La qualità creditizia del portafoglio impieghi dell'Area Supporto all'Economia risulta, infine, in sostanziale stabilità.

5.1.1.2. *Attività di gestione del portafoglio partecipazioni*

Al 30 giugno 2015, la voce partecipazioni e investimenti in fondi comuni è pari a 29.663 milioni di euro, in diminuzione di circa 683 milioni di euro (-2%) rispetto al 31 dicembre 2014; il saldo si riferisce al portafoglio partecipazioni societarie per circa 28.319 milioni di euro ed a fondi comuni e veicoli societari di investimento per un ammontare pari a circa 1.345 milioni di euro.

PARTECIPAZIONI SOCIETARIE, FONDI COMUNI E VEICOLI DI INVESTIMENTO

	31/12/2014	Variazioni		30/06/2015
	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Valore di bilancio
Partecipazioni societarie	29.046.111	(727.443)	(67)	28.318.600
Fondi comuni e veicoli di investimento	1.299.664	38.033	6.966	1.344.662
Totale	30.345.774	(689.410)	6.898	29.663.262

SOCIETÀ CONTROLLATE E PARTECIPATE

Al 30 giugno 2015, il valore di bilancio del portafoglio partecipazioni societarie risulta in diminuzione di circa 728 milioni di euro (-3%) rispetto al 31 dicembre 2014.

Partecipazioni societarie

	31/12/2014		Variazioni		30/06/2015 <small>(migliaia di euro)</small>	
	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
B. Imprese non quotate						
2. SACE S.p.A.	100,00%	5.150.500	(798.926)	-	100,00%	4.351.574
3. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	77,70%	3.419.512	-	-	77,70%	3.419.512
4. CDP Reti S.p.A.	59,10%	2.017.339	-	-	59,10%	2.017.339
5. Fintecna S.p.A.	100,00%	2.009.436	-	-	100,00%	2.009.436
6. CDP Immobiliare S.r.l.	100,00%	385.400	141.512	-	100,00%	526.912
7. CDP GAS S.r.l.	100,00%	467.366	-	-	100,00%	467.366
8. Simest S.p.A.	76,00%	232.500	-	-	76,10%	232.500
9. Sinloc S.p.A.	11,29%	5.986	-	-	11,29%	5.986
10. Istituto per il Credito Sportivo	2,21%	2.066	-	-	2,21%	2.066
11. F2i SGR S.p.A.	16,52%	1.888	-	33	16,52%	1.921
12. CDP Investimenti SGR S.p.A.	70,00%	1.400	-	-	70,00%	1.400
13. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.	12,50%	956	-	-	12,50%	956
14. Quadrante S.p.A.	100,00%	70.130	(70.130)	-	-	-
15. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	31,80%	-	-	-	31,80%	-
16. Nuova Sorgenia Holding S.p.A.	-	-	100	(100)	-	-
Totale		29.046.111	(727.443)	(67)		28.318.600

Nel corso del primo semestre 2015, la composizione del portafoglio si è modificata per effetto della fusione per incorporazione di Quadrante in CDP Immobiliare, con efficacia 1 gennaio 2015. L'operazione è stata realizzata nell'ottica del consolidamento delle attività immobiliari in capo a CDP Immobiliare.

Sono da segnalare, inoltre, le seguenti operazioni avvenute nel corso del primo semestre 2015 con impatto sul valore del portafoglio:

- la riduzione del capitale sociale di SACE, avvenuta in data 31 marzo 2015 per un ammontare pari a 799 milioni di euro. L'operazione costituisce il completamento del processo di ottimizzazione della struttura patrimoniale della società, che ha reso possibile il rilascio di risorse di capitale in favore della Capogruppo con l'utilizzo di disponibilità liquide;
- gli aumenti di capitale effettuati da CDP in CDP Immobiliare, per un ammontare pari a 142 milioni di euro, di cui: (i) 72 milioni di euro allo scopo di sostenere lo sviluppo dei progetti immobiliari della società e delle sue partecipate; (ii) 70 milioni di euro riconducibili alla fusione per incorporazione di Quadrante in CDP Immobiliare.

Ulteriori variazioni del valore del portafoglio partecipativo sono riferibili a differenze positive di valutazione di minore rilevanza su F2i SGR S.p.A..

Si evidenzia che le partecipazioni in società controllate e collegate sono contabilizzate al costo di acquisto e soggette ad eventuale *impairment*, mentre le interessenze incluse nel portafoglio di attività disponibili 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, 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. ed 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, Sinloc S.p.A. e Nuova Sorgenia Holding 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 30 giugno 2015, indipendentemente dalla loro classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, eccetto le quote detenute in CDP GAS, CDPI SGR, F2i SGR S.p.A., Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A. e Nuova Sorgenia Holding S.p.A., di competenza della Gestione Ordinaria, ed 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 primo semestre 2015 è stato complessivamente pari a circa 1.158 milioni di euro, riconducibili principalmente alle partecipazioni detenute in ENI (524 milioni di euro), SACE (280 milioni di euro), Fondo Strategico Italiano S.p.A. (128,6 milioni), CDP RETI (112 milioni di euro), Fintecna (85 milioni di euro), e CDP GAS (25 milioni di euro).

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, KfW e BEI).

Al 30 giugno 2015 il portafoglio relativo ai fondi comuni e ai veicoli societari di investimento ammonta a circa 1.345 milioni di euro, in aumento di circa 45 milioni di euro (+3%) rispetto al 31 dicembre 2014.

Fondi comuni e veicoli di investimento

		31/12/2014		Variazioni		30/06/2015		(migliaia di euro)
Settore di investimento	Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Quota %	Valore di bilancio	Impegno residuo	
A. Veicoli societari di investimento								
Inframed Infrastructure società par								
1. actions simplifiée à capital variable (Fondo Inframed)	Infrastrutture							
- Quote A	38,92%	96.690	21.554	12.983	38,92%	131.227	40.874	
- Quote B	0,007%	17	(17)	-	0,000%	-	-	
2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa (Fondo Marguerite)	Infrastrutture	14,08%	36.916	-	2.854	14,08%	39.770	60.850
3. European Energy Efficiency Fund SA, SICAV-SIF (Fondo EEEF)	Energia							
- Quote A	12,64%	12.286	-	-	12,64%	12.286	39.627	
- Quote B	1,99%	1.938	-	-	1,99%	1.938	6.049	
4. Galaxy S.à.r.l. SICAR	Infrastrutture	40,00%	2.348	-	-	40,00%	2.348	-
B. Fondi comuni di investimento								
1. FIV Extra	Edilizia pubblica	100,00%	679.400	-	(1.952)	100,00%	677.448	351.600
2. Fondo Investimenti per l'Abitare	Social Housing	49,31%	174.343	37.035	(4.828)	49,31%	206.550	739.724
3. F2I - Fondi Italiani per le Infrastrutture	Infrastrutture							
- Quote A	8,10%	129.132	(31.673)	102	8,10%	97.561	15.790	
- Quote C	0,04%	709	(174)	0	0,04%	536	87	
4. Fondo Italiano d'Investimento	PMI e export finance	20,83%	67.360	6.795	(2.483)	20,83%	71.672	127.648
5. F2I - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture	Infrastrutture	12,90%	40.304	-	633	12,90%	40.937	58.637
6. FIV Plus	Edilizia pubblica	100,00%	20.151	3.700	(683)	100,00%	23.168	70.900
7. European Investment Fund		1,20%	19.834	-	718	1,20%	20.552	40.000
8. Fondo PPP Italia	Infrastrutture e progetti PPP	14,58%	9.426	(255)	158	14,58%	9.329	2.054
9. Fondo Immobiliare di Lombardia - Comparto Uno (già Abitare Sociale 1)	Social Housing	5,42%	8.110	-	(20)	4,71%	8.090	11.000
10. FoF Private Debt	PMI e export finance	100,00%	617	723	(449)	84,75%	891	247.987
11. FoF Venture Capital	PMI e export finance	100,00%	82	345	(68)	83,33%	359	49.356
Totale		1.299.664	38.033	6.966		1.344.662	1.862.184	

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

- un saldo, positivo per circa 38 milioni di euro, tra versamenti richiesti da veicoli e fondi e le distribuzioni da questi effettuate a CDP;
- differenze positive di valutazione pari a circa 7 milioni di euro.

Da un punto di vista contabile, è possibile effettuare la seguente classificazione dei fondi e dei veicoli societari:

- l'interessenza in Galaxy S.à.r.l. è classificata come partecipazione in società collegata e conseguentemente è contabilizzata al costo di acquisto, al netto delle distribuzioni effettuate e delle rettifiche di valore apportate;
- le interessenze in 2020 European Fund for Energy Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa, in Inframed Infrastructure SAS à capital variable e in European Energy Efficiency Fund SA SICAV-SIS, invece, non

configurano un rapporto di controllo o collegamento. Tali interessenze permangono quindi nella classe "attività finanziarie disponibili per la vendita" e sono valutate al *fair value*;

- le interessenze detenute nei fondi comuni di investimento: PPP Italia, Fondo Immobiliare di Lombardia - Comparto 1, F2i- Fondo Italiano per le Infrastrutture, F2i- Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture, Fondo Italiano di 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 30 giugno 2015, 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 relative forme di provvista.

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)

	30/06/2015	31/12/2014	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	194.401	180.890	7,5%
- Conto corrente presso Tesoreria dello Stato	152.989	146.811	4,2%
- Riserva obbligatoria	2.109	1.891	11,5%
- Altri impieghi di tesoreria di Gestione Separata	1.379	1.749	-21,2%
- Pronti contro termine attivi	35.973	27.171	32,4%
- Depositi attivi Gestione Ordinaria	1.469	1.206	21,8%
- Depositi attivi su operazioni di Credit Support Annex	482	2.061	-76,6%
Titoli di debito	37.303	27.764	34,4%
- Gestione Separata	36.639	26.602	37,7%
- Gestione Ordinaria	663	1.163	-43,0%
Totale	231.704	208.654	11,0%

Al 30 giugno 2015 il saldo del conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, su cui è depositata la raccolta di CDP della Gestione Separata, si è attestato a quota 153 miliardi di euro, in crescita rispetto al dato di fine anno 2014 (pari a circa 147 miliardi di euro). Tale crescita è attribuibile principalmente agli effetti (i) del maggior peso, rispetto al passato, nel mix di raccolta della componente più economica di breve tramite, soprattutto pronti contro termine (ii) del rimborso del capitale sociale di SACE, (iii) dell'incasso nel 2015 degli interessi maturati nel secondo semestre 2014 sul conto corrente di tesoreria.

La giacenza di liquidità puntuale sul Conto di Riserva Obbligatoria al 30 giugno 2015 è stata pari a 2.109 milioni di euro, a fronte di un obbligo di Riserva Obbligatoria già assolto e che si attestava per l'ultimo periodo di mantenimento del primo semestre 2015 a 3.083 milioni di euro. Le passività di CDP che rientrano tra quelle soggette a Riserva Obbligatoria sono quelle con scadenza o rimborsabili con preavviso fino a due anni, da cui vanno escluse le passività verso istituzioni creditizie sottoposte a Riserva Obbligatoria da parte della BCE. La gestione della Riserva Obbligatoria è stata effettuata in modo da garantire la separazione contabile interna tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria.

L'attività di investimento in operazioni di pronti contro termine con collaterale titoli di Stato della Repubblica Italiana è quasi interamente imputabile all'investimento di gran parte della liquidità raccolta tramite il canale di provvista OPTES. Al 30 giugno 2015 lo stock di tale aggregato risulta pari a circa 36 miliardi di euro, in significativa crescita rispetto al dato di dicembre 2014 (pari a circa 27,2 miliardi di euro) in coerenza con la medesima crescita registrata sulla raccolta OPTES.

Per quanto concerne il portafoglio titoli al 30 giugno 2015 si riscontra un saldo pari a circa 37,3 miliardi di euro, in crescita rispetto al valore di fine anno 2014 (+34%; 27,8 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 15 miliardi di euro) il saldo risulterebbe pari a circa 22 miliardi di euro, in crescita del 10%, prevalentemente per effetto dei titoli a breve termine acquistati a fronte del Fondo Ammortamento Titoli di Stato.

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.

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 30 giugno 2015 una posizione debitoria netta pari a -112 milioni di euro, in controtendenza rispetto al medesimo dato registrato a fine 2014, quando si era attestato a quota 1.531 milioni di euro (a credito). Tale inversione è da ricondurre principalmente all'effetto di un programma di ristrutturazione di parte dei derivati a copertura di alcuni finanziamenti oggetto di rinegoziazione nel corso del 2015. Anche per quanto riguarda i depositi su operazioni di CSA, la loro gestione è tale da garantire la separazione contabile tra le due Gestioni.

Depositi netti su operazioni di CSA

	30/06/2015	31/12/2014	(milioni di euro) Variazione (perc.)
Depositi netti su operazioni di Credit Support Annex	-112	1.531	n/s
- di cui depositi attivi per CSA	482	2.061	-76,6%
- di cui depositi passivi per CSA	594	530	12,2%

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

Stock raccolta da Banche

	<i>(milioni di euro)</i>		
	30/06/2015	31/12/2014	Variazione (perc.)
Rifinanziamento BCE	4.676	5.496	-14,9%
- di cui Gestione Separata	3.824	4.144	-7,7%
- di cui Gestione Ordinaria	852	1.352	-37,0%
Depositi e Pronti contro termine passivi	5.574	1.895	194,1%
- di cui Gestione Separata	5.471	1.722	217,7%
- di cui Gestione Ordinaria	103	173	-40,3%
Depositi passivi per CSA e altro	867	530	63,7%
Linee di credito BEI	4.190	4.159	0,7%
- di cui Gestione Separata	1.749	1.660	5,4%
- di cui Gestione Ordinaria	2.440	2.499	-2,4%
Linee di credito KfW	300	0	n/s
- di cui Gestione Separata	300	0	n/s
- di cui Gestione Ordinaria	0	0	n/s
Totale	15.607	12.080	29,2%

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

In relazione all'operatività sui pronti contro termine passivi si rileva al 30 giugno 2015 uno stock pari a circa 5,6 miliardi di euro, in crescita rispetto a quanto registrato alla chiusura del 31 dicembre 2014 sfruttando il basso costo di raccolta in connessione con l'andamento dei tassi di mercato.

Per quanto concerne le linee di credito concesse dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI), si segnala che nel corso del primo semestre 2015 è stata ottenuta una nuova erogazione per un importo complessivo pari a 0,1 miliardi di euro nell'ambito della Gestione Separata come provvista destinata al plafond Ricostruzione Sisma 2012.

A seguito dell'accordo di provvista per complessivi 0,5 miliardi di euro, siglato tra CDP e Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) nel 2014, si evidenzia che nel corso della prima metà dell'anno 2015 CDP ha richiesto e ottenuto un'erogazione di 0,3 miliardi di euro per il finanziamento delle piccole e medie imprese.

Linee di credito BEI e KFW
(milioni di euro)

	Data emissione/ raccolta	Valore nominale
Tiraggio BEI (scadenza 30-giu-2040)	11-mag-15	100
Tiraggio KFW (scadenza 15-nov-2020)	28-apr-15	300
Totale		400
- Di cui di competenza della Gestione Separata		400
- Di cui di competenza della Gestione Ordinaria		-

RACCOLTA DA CLIENTELA

Si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta da clientela al 30 giugno 2015, rispetto a quanto riportato al 31 dicembre 2014.

Stock raccolta da clientela
(milioni di euro)

	30/06/2015	31/12/2014	Variazione (perc.)
Depositi passivi OPTES	54.000	38.000	42,1%
Depositi delle società partecipate	7.380	7.774	-5,1%
Somme da Erogare	5.923	5.983	-1,0%
Fondo ammortamento titoli di stato	2.558	0	n/s
Totale	69.861	51.757	35,0%

Per quanto riguarda l'operatività OPTES, si evidenzia che CDP, in qualità di controparte ammessa alle operazioni di gestione della liquidità del MEF, nel primo semestre 2015 ha effettuato operazioni di provvista per un ammontare medio giornaliero di circa 50,6 miliardi di euro contro i circa 28,2 miliardi di euro nel 2014 (con saldo pari a 54 miliardi di euro al 30 giugno 2015). Tale liquidità, nel rispetto dell'equilibrio economico-finanziario, è stata impiegata prevalentemente: i) per assolvere l'obbligo di Riserva Obbligatoria, ii) in operazioni di pronti contro termine con collaterale titoli di Stato italiani e iii) in titoli di Stato italiani.

Si segnala che dal 01/01/2015 il MEF ha trasferito a CDP la gestione del Fondo di Ammortamento dei Titoli di Stato, prima in gestione presso la Banca d'Italia, e che le giacenze di tale fondo al 30 giugno 2015 ammontano a circa 2,6 miliardi di euro. Tale liquidità è stata interamente impiegata in pronti contro termine e in acquisti di Titoli di Stato a brevissimo termine.

Nell'ambito dell'attività di direzione e coordinamento, a seguito dell'emanazione da parte della Capogruppo delle linee guida che prevedono, tra l'altro, la possibile centralizzazione della tesoreria, è proseguita l'attività di deposito

irregolare tra CDP e le società controllate. Lo stock al 30 giugno 2015, sostanzialmente invariato rispetto al dato di fine 2014, si è attestato a 7,4 miliardi di euro ed accoglie le somme depositate rispettivamente da FSI per circa 3,4 miliardi di euro, SACE per circa 2,0 miliardi di euro, Fintecna per circa 1 miliardo di euro ed, in misura minore, da CDP RETI e IQ.

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 30 giugno 2015 è pari a circa 6 miliardi di euro, sostanzialmente invariato rispetto al dato di fine 2014, in quanto l'importo delle somme non erogate relative ai nuovi finanziamenti è stato compensato dall'importo complessivo delle somme erogate.

RACCOLTA RAPPRESENTATA DA TITOLI OBBLIGAZIONARI

Si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta rappresentata da titoli al 30 giugno 2015, rispetto a quanto riportato al 31 dicembre 2014.

Stock raccolta rappresentata da titoli

	30/06/2015	31/12/2014	Variazione (perc.)
Programma EMTN	9.114	8.900	2,4%
- Titoli emessi	9.134	8.922	2,4%
- di cui Gestione Separata	5.555	5.305	4,7%
- di cui Gestione Ordinaria	3.579	3.617	-1,0%
- Rettifica IAS/IFRS	(21)	(22)	-5,4%
Obbligazione retail	1.482	0	n/s
- Titoli emessi	1.500	0	2,4%
- Rettifica IAS/IFRS	(18)	0	-5,4%
Commercial paper	315	511	-38,4%
Totale raccolta rappresentata da titoli	10.910	9.411	15,9%

Con riferimento alla raccolta a medio-lungo termine, nell'ambito del programma di emissioni Euro Medium Term Notes (EMTN), nel corso del primo semestre 2015 sono state effettuate nuove emissioni, per un valore nominale complessivo pari a 1 miliardo di euro, di cui 250 milioni a supporto della Gestione Separata e 750 milioni a supporto della Gestione Ordinaria.

Inoltre, nell'ottica della diversificazione delle fonti di raccolta dedicate alla realizzazione di progetti di interesse pubblico, nel mese di marzo CDP ha emesso

il primo prestito obbligazionario riservato alle persone fisiche per un importo complessivo pari a 1,5 miliardi di euro, a fronte di un'offerta iniziale di 1 miliardo.

Le caratteristiche finanziarie delle emissioni effettuate nel primo semestre dell'anno 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 26-01-2018)	5-feb-15	250	TF 1,000%
Emissione (scadenza 09-04-2025)	9-apr-15	750	TF 1,500%
Totale		1.000	
- Di cui di competenza della Gestione Separata		250	
- Di cui di competenza della Gestione Ordinaria		750	

(milioni di euro)

Obbligazione retail	Data emissione/ raccolta	Valore nominale	Caratteristiche finanziarie
Emissione (scadenza 20-mar-2022)	20-mar-15	1.500	TF 1,75% (primi 2 anni) TV EUR3M + 0,50% (dal terzo anno)
Totale		1.500	
- Di cui di competenza della Gestione Separata		1.500	
- Di cui di competenza della Gestione Ordinaria		-	

Nel mese di maggio 2015, inoltre, CDP ha avviato un nuovo programma di emissioni obbligazionarie a medio-lungo termine denominato "Debt Issuance Programme" (DIP), del valore complessivo massimo fino a 10 miliardi di euro – a valere sul quale saranno effettuate le future emissioni di CDP - ampliando ulteriormente le modalità di emissioni e le tipologie di investitori potenzialmente raggiungibili.

Relativamente alla raccolta a breve termine, si segnala che nell'ambito del programma di cambiali finanziarie (Multi – Currency Commercial Paper Programme) lo stock al 30 giugno 2015 è pari a circa 0,3 miliardi di euro.

RACCOLTA POSTALE

Al 30 giugno 2015 lo stock di Risparmio Postale comprensivo di Libretti postali e di Buoni fruttiferi di pertinenza CDP ammonta complessivamente a 253.514 milioni di euro, rispetto ai 252.038 milioni di euro riportati alla chiusura del 31 dicembre 2014, registrando un incremento di circa lo 0,6%.

Nello specifico, il valore di bilancio relativo ai Libretti postali è pari a 116.957 milioni di euro mentre quello dei Buoni fruttiferi, valutato al costo ammortizzato, è risultato pari a 136.557 milioni di euro.

Stock Risparmio Postale

(milioni di euro)

	30/06/2015	31/12/2014	Variazione (perc.)
Libretti di risparmio	116.957	114.359	2,3%
Buoni fruttiferi	136.557	137.679	-0,8%
Totale	253.514	252.038	0,6%

L'aumento dello stock di Risparmio Postale è riconducibile agli interessi maturati sui Buoni fruttiferi postali nonostante il flusso negativo di raccolta netta CDP.

Il Risparmio Postale costituisce una componente rilevante del risparmio delle famiglie. In particolare, nei primi mesi del 2015 il peso del Risparmio Postale sul totale delle attività finanziarie delle famiglie sotto forma di raccolta bancaria (conti correnti, depositi e obbligazioni), risparmio gestito, titoli di Stato e assicurazioni ramo vita è in lieve riduzione rispetto al 2014 e pari, a marzo 2015, al 14,2%.

In termini di flusso di raccolta netta, i Libretti hanno registrato nel primo semestre 2015 un flusso positivo pari a +2.333 milioni di euro, in aumento rispetto ai primi sei mesi dello scorso anno, quando la raccolta era stata di +1.387 milioni di euro (+68%). Tale incremento è riconducibile ai risultati positivi ottenuti dalle varie edizioni del Libretto SMART, che nel corso del semestre registrano una raccolta netta positiva per +6.742 milioni di euro, portando il saldo totale a ca. 42.897 milioni di euro (37% dello stock complessivo Libretti). Conseguentemente, a giugno 2015, lo stock dei Libretti nominativi ordinari, pur continuando ad essere la principale componente dell'intero stock Libretti (60%), è risultato in calo del 6%.

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 I semestre 2015	Raccolta netta I semestre 2014
Libretti nominativi	50.038	47.701	2.337	1.395
- Ordinari	33.069	37.561	-4.492	-6.578
- Ordinari SMART	16.417	9.675	6.742	7.777
- Vincolati	-	0,01	-0,01	-0,02
- Dedicati ai minori	375	259	116	174
- Giudiziari	177	201	-24	22
- Giudiziari Vincolati	-	5	-5	-
Libretti al portatore	1	6	-4	-8
- Ordinari	1	6	-4	-8
- Vincolati	-	0,001	-0,001	-0,003
Totale	50.039	47.707	2.333	1.387

Nota: I dati di raccolta netta includono i passaggi tra libretti

Libretti di risparmio

(milioni di euro)

	31/12/2014	Raccolta netta	Riclassif. ni e rettifiche	Interessi 01/01/2015- 30/06/2015	Ritenute	30/06/2015
Libretti nominativi	114.305	2.337	0	266	-0,4	116.908
- Ordinari	74.228	-2.053	-2.438	57	-0,3	69.792
- Ordinari Smart	35.972	4.218	2.524	183	-0,1	42.897
- Vincolati	4	-0,01	-	-0,002	0,001	4
- Dedicati ai minori	3.020	202	-86	23	-0,01	3.158
- Giudiziari	600	-24	-	0,4	-0,01	577
- Giudiziari Vincolati	482	-5	-	3	0,0	480
Libretti al portatore	54	-4	-	0,002	0,0	49
- Ordinari	53	-4	-	0,002	-0,0	49
- Vincolati	0,5	-0,001	-	-	-	0,5
Totale	114.359	2.333	0	266	-0,4	116.957

Lo stock dei BFP al 30 giugno 2015 ammonta a 136.557 milioni di euro, registrando una riduzione dello 0,8% rispetto al 2014 per effetto del negativo andamento della raccolta netta, parzialmente compensato dagli interessi maturati nel periodo di riferimento.

Per i Buoni, lo stock include altresì i costi di transazione derivanti dall'applicazione dei principi contabili IAS/IFRS, costituiti dalla commissione di distribuzione prevista per tutte le tipologie di Buoni emessi dal 2007 fino al 31/12/2010. 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)

	31/12/2014	Raccolta netta	Competenza	Ritenute	Costi di transazione	Premi maturati su BFP	30/06/2015
Buoni ordinari	67.432	-1.314	1.166	-43	6	-	67.248
Buoni a termine	249	-17	0,05	-1	-	-	231
Buoni indicizzati a scadenza	1.019	-321	9	-4	-	33	736
Buoni BFPPremia	3.488	-458	38	-9	-	59	3.118
Buoni indicizzati inflazione italiana	14.918	-172	123	-8	-	-	14.861
Buoni dedicati ai minori	4.970	127	94	-2	-	-	5.188
Buoni a 18 mesi	1.289	-131	2	-1	-	-	1.160
Buoni a 18 mesi Plus	87	-46	0,01	-0,1	-	-	41
Buoni BFP3x4	17.460	213	291	-1	-	-	17.962
Buoni 7Insieme	1.326	-45	23	-	-	-	1.304
Buoni a 3 anni	9.271	-2.337	149	-30	-	-	7.053
Buoni a 2 anni Plus	478	-419	1	-2	-	-	58
Buoni BFP Fedeltà	7.090	-146	77	-0,2	-	-	7.021
Buoni BFP3x4 Fedeltà	3.920	250	58	-	-	-	4.228
Buoni BFP Renditalia	466	-32	1	-0,05	-	-	435
Buoni BFP Europa	1.248	705	8	-0,1	-	-4	1.957
Buoni BFP Impresa	41	-18	0,1	-0,05	-	-	22
Buoni BFP RisparmiNuovi	1.216	-45	11	-0,05	-	-	1.183
Buoni BFP Eredità Sicura	62	5	0,4	-0,002	-	-	68
Buoni BFP 3X4RisparmiNuovi	1.649	334	20	-	-	-	2.003
Buoni BFP4x4	-	156	1	-	-	-	157
Buoni BFP4x4 Fedeltà	-	341	0,3	-	-	-	342
Buoni BFP 4X4RisparmiNuovi	-	181	0,5	-	-	-	182
Totale	137.679	-3.189	2.074	-101	6	88	136.557

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

Le sottoscrizioni dei Buoni, nel corso del primo semestre del 2015, sono state pari a 5.059 milioni di euro, in calo dell'11% rispetto al 2014. Le tipologie di Buoni fruttiferi interessate da maggiori volumi di sottoscrizioni sono state le seguenti: Buono indicizzato all'inflazione italiana (17% delle sottoscrizioni complessive), Buono Europa (16%), Buono 3x4 (13%) e Buono Ordinario (11%). Per quanto riguarda l'ampliamento della gamma di prodotti postali offerta da CDP ai risparmiatori, si segnala l'introduzione, nel corso del semestre, del Buono 4 x4 e dei due BFP associati 4x4 Fedeltà e 4x4 Risparmi Nuovi, questi ultimi due in sostituzione dei precedenti 3x4 Fedeltà e 3x4 Risparmi Nuovi.

Per motivi connessi all'ottimizzazione della gamma dei prodotti offerti il Buono Impresa non è più sottoscrivibile alla data di redazione del bilancio.

Buoni fruttiferi postali - raccolta netta CDP
(milioni di euro)

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta I semestre 2015	Raccolta netta I semestre 2014	Variazione (perc.)
Buoni ordinari	531	1.845	-1.314	-1.726	-23,9%
Buoni a termine	0,1	17	-17	-24	-27,5%
Buoni indicizzati a scadenza	-	321	-321	-995	-67,7%
Buoni BFPPremia	-	458	-458	-200	129,3%
Buoni indicizzati inflazione italiana	876	1.048	-172	114	n/s
Buoni dedicati ai minori	260	133	127	198	-35,8%
Buoni a 18 mesi	317	447	-131	-194	-32,6%
Buoni a 18 mesi Plus	-	46	-46	-484	-90,5%
Buoni BFP3x4	647	434	213	1.478	-85,6%
Buoni 7Insieme	0,04	45	-45	123	n/s
Buoni a 3 anni	188	2.525	-2.337	-142	n/s
Buoni a 2 anni Plus	-	419	-419	-913	-54,1%
Buoni BFP Fedeltà	-	146	-146	266	n/s
Buoni BFP3x4 Fedeltà	338	89	250	150	65,9%
Buoni BFP Renditalia	-	32	-32	97	n/s
Buoni BFP Europa	797	92	705	306	130,6%
Buoni BFP Impresa	6	24	-18	7	n/s
Buoni BFP RisparmiNuovi	-	45	-45	166	n/s
Buoni BFP Eredità Sicura	9	4	5	10	-48,3%
Buoni BFP 3X4RisparmiNuovi	391	57	334	67	397,9%
Buoni BFP4x4	162	6	156	-	n/s
Buoni BFP4x4 Fedeltà	350	9	341	-	n/s
Buoni BFP 4X4RisparmiNuovi	187	6	181	-	n/s
Totale	5.059	8.248	-3.189	-1.694	88,3%

Con riferimento al livello di raccolta netta CDP, si rileva per i Buoni fruttiferi un flusso negativo per 3.189 milioni di euro a fronte di una raccolta negativa del 2014 pari a 1.694 milioni di euro. Tale risultato è dovuto prevalentemente all'elevato flusso di rimborsi in coincidenza con le ingenti scadenze verificate nel primo semestre 2015 principalmente di Buoni 3,50 e dei 3 anni Plus, solo in minima parte oggetto di reinvestimento in nuovi Buoni. Per i Buoni di competenza MEF si rileva, invece, un volume di rimborsi pari a 2.753 milioni di euro, in calo rispetto al 2014 (3.042 milioni di euro). Di conseguenza, la raccolta netta complessiva sui Buoni fruttiferi (CDP+MEF) al 30 giugno 2015 risulta negativa per -5.943 milioni di euro, a fronte del risultato negativo dello stesso periodo del 2014 pari a -4.736 milioni di euro.

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

(milioni di euro)

	Raccolta netta CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta I semestre 2015	Raccolta netta I semestre 2014	Variazione (perc.)
Buoni ordinari	-1.314	2.374	-3.688	-4.621	-20,2%
Buoni a termine	-17	380	-397	-171	131,5%
Buoni indicizzati a scadenza	-321	-	-321	-995	-67,7%
Buoni BFPPremia	-458	-	-458	-200	129,3%
Buoni indicizzati inflazione italiana	-172	-	-172	114	n/s
Buoni dedicati ai minori	127	-	127	198	-35,8%
Buoni a 18 mesi	-131	-	-131	-194	-32,6%
Buoni a 18 mesi Plus	-46	-	-46	-484	-90,5%
Buoni BFP3x4	213	-	213	1.478	-85,6%
Buoni 7Insieme	-45	-	-45	123	n/s
Buoni a 3 anni	-2.337	-	-2.337	-142	n/s
Buoni a 2 anni Plus	-419	-	-419	-913	-54,1%
Buoni BFP Fedeltà	-146	-	-146	266	n/s
Buoni BFP3x4 Fedeltà	250	-	250	150	65,9%
Buoni BFP Renditalia	-32	-	-32	97	n/s
Buoni BFP Europa	705	-	705	306	130,6%
Buoni BFP Impresa	-18	-	-18	7	n/s
Buoni BFP RisparmiNuovi	-45	-	-45	166	n/s
Buoni BFP Eredità Sicura	5	-	5	10	-48,3%
Buoni BFP 3X4RisparmiNuovi	334	-	334	67	397,9%
Buoni BFP4x4	156	-	156	-	n/s
Buoni BFP4x4 Fedeltà	341	-	341	-	n/s
Buoni BFP 4X4RisparmiNuovi	181	-	181	-	n/s
Totale	-3.189	2.753	-5.943	-4.736	25,5%

Considerando anche i Libretti di risparmio, la raccolta netta complessiva (CDP+MEF) risulta negativa per 3.610 milioni di euro, a fronte di una raccolta negativa nel primo semestre del 2014 pari a 3.349 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 I semestre 2015	Raccolta netta I semestre 2014	Variazione (perc.)
Buoni fruttiferi postali	-5.943	-4.736	25,5%
- di cui di competenza CDP	-3.189	-1.694	88,3%
- di cui di competenza MEF	-2.753	-3.042	-9,5%
Libretti di risparmio	2.333	1.387	68,2%
Raccolta netta CDP	-857	-306	179,5%
Raccolta netta MEF	-2.753	-3.042	-9,5%
Totale	-3.610	-3.349	7,8%

5.2. SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

LE ATTIVITÀ DI CDPI SGR

Nel corso del primo semestre 2015, CDPI SGR ha proseguito nell'attività di gestione del FIA e del FIV.

Per quanto concerne l'attività di investimento del FIA, nel primo semestre dell'anno risultano assunte dal Consiglio di Amministrazione di CDPI SGR delibere definitive di sottoscrizione per circa 132 milioni di euro, che portano le delibere complessivamente sottoscritte dalla data di avvio del fondo ad un ammontare pari a 1,54 miliardi di euro (pari a circa il 76% del patrimonio disponibile del fondo), a valere su 27 fondi immobiliari. Nel mese di aprile 2015 il Consiglio di Amministrazione di CDPI SGR ha approvato il Documento Programmatico del Fondo ("DPF") per il 2015. Il regolamento di gestione del FIA prevede che gli investimenti 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 del semestre appena concluso, è stato approvato il DPF per il 2015 ed è stata avviata la regolarizzazione edilizia, catastale ed energetica dei nuovi immobili acquisiti a fine 2014 dallo Stato e da altri enti pubblici, avvalendosi del supporto fornito dai property managers CDP Immobiliare e Revalo. Parallelamente, è stata realizzata la cessione sia di immobili che presentano condizioni di assorbimento da parte del mercato e di facilità di commercializzazione superiori rispetto agli altri, (e pertanto classificati – dal punto di vista delle politiche di commercializzazione definite dalla SGR – nel cluster del "marketing attivo"), sia di asset per i quali sono state ricevute manifestazioni di interesse spontanee. È stata altresì avviata un'operazione di dismissione in blocco di quattro immobili di proprietà del FIV localizzati a Milano, unitamente a due cespiti detenuti da CDP Immobiliare, con l'obiettivo di collocare il portafoglio sul mercato degli investitori istituzionali. Al 30 giugno 2015 il portafoglio immobiliare del FIV Comparto Plus è composto da 4 immobili il cui valore di mercato si attesta a circa 25 milioni di euro, mentre il Comparto Extra si compone di 65 immobili per un valore di mercato pari a 686 milioni di euro.

Per quanto riguarda il Fondo Investimenti per il Turismo ("FIT"), istituito nel luglio 2014, al 30 giugno 2015 non risulta ancora operativo. Si valuterà nel prosieguo dell'esercizio l'ipotesi di valorizzazione di alcuni immobili del FIV in chiave turistico-ricettiva, eventualmente mediante loro conferimento al FIT.

LE ATTIVITÀ DI CDP IMMOBILIARE

La Società ha proseguito nelle attività di accompagnamento ordinato delle iniziative, sia in gestione diretta che mediante le società partecipate, verso il mercato. Nel corso del periodo sono proseguite le attività di collocamento sul mercato di proprietà immobiliari.

Nel primo semestre 2015 sono stati ottenuti importanti risultati di valorizzazione su alcuni complessi immobiliari di rilevanti dimensioni, in particolare:

- Compendio ex ICMI Napoli;
- Compendio Ex Manifattura Tabacchi Napoli;
- Palazzo Litta Milano.

Alle attività di CDP Immobiliare si aggiungono quelle delle iniziative gestite indirettamente attraverso le partnership, riguardanti importanti interventi di riqualificazione urbana.

La strategia attuata da CDP Immobiliare prevede una razionalizzazione delle iniziative in corso, con una focalizzazione su quelle più rilevanti e con la definizione di una strategia di uscita, condivisa con i Soci e con gli Istituti di Credito, per quelle i cui progetti immobiliari non sono in grado di garantire un ritorno adeguato all'investimento.

In tale quadro di riferimento, al fine di superare lo stallo societario e rilanciare il progetto di valorizzazione urbanistica e commerciale, CDP Immobiliare ha acquisito, ad aprile 2015, il controllo di Alfiere S.p.A. esercitando l'opzione per l'acquisto del 50% della partecipazione detenuta da Progetto Alfiere. Successivamente, è stato perfezionato un accordo con Telecom Italia (TI) che ha comportato l'acquisizione da parte di TI di una partecipazione in Alfiere pari al 50% del capitale sociale e la futura locazione del complesso immobiliare denominato "Torri dell'Eur" - di proprietà di Alfiere S.p.A. - da destinare a nuovo headquarter della stessa TI.

Inoltre, in relazione alla partnership con Invitalia S.p.A. nella società Italia Turismo S.p.A. (58% Invitalia S.p.A., 42% CDP Immobiliare S.r.l.), CDP Immobiliare è pervenuta ad un accordo per lo scioglimento della partnership. Per effetto degli accordi raggiunti si è proceduto alla cessione della partecipazione del 42% in Italia Turismo da parte di CDP Immobiliare a Invitalia ed al riacquisto contestuale da parte di CDP Immobiliare degli immobili a suo tempo ceduti alla partecipata Italia Turismo.

LE ATTIVITÀ DI FSI

Nel corso del primo semestre 2015, FSI ha proseguito la propria attività di analisi del mercato e monitoraggio di possibili opportunità di investimento, consolidando il proprio posizionamento nel mercato italiano degli investimenti di capitale di rischio e affermandosi tra gli operatori principali per dotazione di capitale, pipeline e capacità di esecuzione.

Tra le attività più rilevanti concluse da FSI e dalle sue controllate nel corso del 2015 si segnalano:

- FSI e FSI Investimenti hanno perfezionato a marzo 2015 l'investimento in aumento di capitale nel 23% (11,5% a testa) del capitale della società alberghiera Rocco Forte Hotels, con un esborso complessivo di 60 milioni di sterline (pari a circa 82 milioni di euro).
- Tra dicembre 2014 e gennaio 2015 FSIA Investimenti è stata ulteriormente capitalizzata da FSI Investimenti, mediante versamento in una riserva versamento soci per investimenti, con un importo pari a complessivi 18 milioni di euro circa, per il pagamento di una parte del corrispettivo (quota da versare al closing) dovuto per l'acquisto di un ulteriore 7,64% di SIA. A seguito di tali acquisti, la partecipazione di FSIA in SIA è salita al 49,895%.
- A seguito della fusione di Kedrion Group in Kedrion con contestuale annullamento delle azioni proprie da parte di Kedrion Group, nonché del successivo aumento di capitale ad opera di Sestant, la partecipazione di FSI (detenuta tramite FSI Investimenti) in Kedrion, al 30 giugno 2015, risulta pari al 25,06%.
- Il gruppo Metroweb sta portando avanti importanti progetti di investimento nella rete in fibra ottica nelle città di Milano, Bologna e Torino.
- Durante il primo semestre 2015 Ansaldo Energia ha proseguito nell'avvio delle joint venture con Shanghai Electric Company e nell'integrazione di Nuclear Engineering Services, con la quale è in corso la definizione di un portafoglio prodotti combinato. Si segnala che in data 24 aprile 2015 Ansaldo Energia ha sottoscritto un prestito obbligazionario senior unsecured per l'importo complessivo di 350 milioni di euro a tasso fisso del 2,875% e con rimborso in un'unica soluzione a scadenza fra 5 anni (c.d. bullet). In data 27 aprile 2015 è stato sottoscritto con un pool di banche (Banca IMI, Banco Santander, BNP Paribas, Commerzbank, Crédit Agricole, HSBC, Standard Charter ed UniCredit) un contratto di

finanziamento Revolving Credit Facilities per l'importo di 400 milioni di euro.

- Durante il primo semestre 2015 Valvitalia ha proseguito l'implementazione della strategia di ampliamento del proprio portafoglio prodotti, in particolare con l'acquisizione di Eusebi, società con sede ad Ancona, produttore di impianti antincendio destinati al settore navale, civile, ferroviario e petrolifero.
- Nel primo semestre 2015 è proseguita la strategia di sviluppo di SIA supportata dai nuovi soci e focalizzata su (i) lancio di servizi di pagamento innovativi nell'ambito della monetica; (ii) sviluppo di una roadmap di prodotti per la Pubblica Amministrazione, tra cui l'avvio di una piattaforma unica nazionale per collegare P.A., imprese e cittadini; (iii) identificazione di alcune opportunità di acquisizione; (iv) adozione dei principi contabili IFRS, propedeutici alla quotazione in Borsa. In tale ambito, la società ha aderito al programma ELITE promosso da Borsa Italiana.
- Nel primo semestre 2015 il Gruppo Trevi si è aggiudicato alcuni contratti all'estero che confermano la leadership internazionale del Gruppo. In particolare, nel primo semestre 2015, si segnala il buon andamento degli ordini nel settore Fondazioni, dove la società è riuscita ad acquisire ordini rilevanti in Asia, Medio Oriente, Africa Occidentale e Stati Uniti. Nel settore Oil&Gas, nonostante la domanda di impianti di produzione sia in fase di stallo a causa del basso prezzo del petrolio, la controllata Drillmec è riuscita a mantenere stabile il proprio portafoglio. Nel corso del primo semestre 2015 il prezzo di mercato del titolo Trevifin ha subito una contrazione, raggiungendo livelli inferiori al valore di carico. In presenza di tale indicatore di *impairment*, FSI ha provveduto a determinare il "valore recuperabile" di Trevifin operando una rettifica di valore sulla partecipazione detenuta in Trevifin per 14,2 milioni di euro al fine di allineare il valore di carico al valore recuperabile.
- Nel mese di giugno 2015, FSI ha completato il disinvestimento del 4,48% di Generali (1,91% a luglio 2014 tramite un'operazione di Accelerated Book Building e 2,57% nel corso del primo semestre 2015 mediante esercizio dell'opzione di physical settlement prevista nell'ambito dell'operazione di copertura dal rischio prezzo con contratti forward stipulati nel primo semestre 2014). Sulla base delle previsioni statutarie di FSI, con la cessione delle azioni Generali è maturato il diritto di recesso spettante a Banca d'Italia. In data 23 giugno 2015, Banca d'Italia ha comunicato a FSI l'intenzione di esercitare il diritto di recesso con riguardo

all'intera partecipazione rappresentata da azioni privilegiate da essa posseduta.

LE ATTIVITÀ DEL GRUPPO FINTECNA

ATTIVITÀ LIQUIDATORIE

Le gestioni liquidatorie delle attività rivenienti da specifici patrimoni trasferiti per legge - ex Efim ed ex Italtrade, ex Enti disciolti, ex Comitato Sir -, realizzate attraverso le società di scopo Ligestra S.r.l., Ligestra Due S.r.l., Ligestra Tre S.r.l., sono proseguite nel corso del primo semestre del 2015 secondo le linee guida impostate, rimanendo contenute nell'ambito dei fondi specifici risultanti dalle situazioni patrimoniali.

Con specifico riferimento alla Ligestra S.r.l. si segnala che nel corso del primo semestre del 2015 sono proseguiti gli interventi di bonifica dei siti di proprietà dell'ex gruppo Efim.

Con riferimento al Patrimonio Italtrade, il quale è stato liquidato integralmente nel 2014, sono state rimborsate all'azionista le anticipazioni concesse per la sua acquisizione. Alla fine del primo semestre del 2015 i periti hanno iniziato le operazioni di verifica dell'esito economico effettivo consuntivato ex legge 296/2006.

Con specifico riferimento alla Ligestra Due S.r.l. si segnala il prosieguo delle attività legate alla vendita degli immobili.

In data 22 maggio 2015 è stata perfezionata la cessione a Ligestra Tre S.r.l. della partecipazione (5%) detenuta da Fintecna nella REL S.p.A. in liquidazione al prezzo di circa 13 milioni di euro. La REL, avendo nel contempo ultimato le proprie attività liquidatorie, è stata fusa per incorporazione nella Ligestra Tre S.r.l. con atto di fusione del 24 giugno 2015. La fusione è efficace dal 1° luglio 2015 con effetti contabili retrodatati al 1° gennaio 2015.

Con riferimento a Ligestra Quattro S.r.l., liquidatore di Cinecittà Luce S.p.A., nel mese di aprile u.s., il M.I.B.A.C.T. si è riconosciuto formalmente debitore nei confronti della Cinecittà Luce S.p.A. in liq. per un importo di 21 milioni di euro, pari all'ammontare del patrimonio netto negativo risultante dall'ultima situazione patrimoniale al 31 dicembre 2014.

LE ATTIVITÀ DEL GRUPPO SACE

Si segnala che nel corso del semestre il capitale sociale di SACE S.p.A. è stato ridotto mediante rimborso in favore dell'azionista di 799 milioni di euro circa; in precedenza, il 30 gennaio 2015, SACE ha collocato presso investitori istituzionali

un'emissione obbligazionaria subordinata perpetua per 500 milioni di euro, con una cedola annuale del 3.875% per i primi 10 anni ed indicizzata al tasso swap a 10 anni aumentato di 318.6 punti base per gli anni successivi. I titoli possono essere richiamati dall'emittente dopo 10 anni e successivamente ad ogni data di pagamento della cedola.

L'esposizione totale al rischio di SACE, calcolata in funzione dei crediti e delle garanzie perfezionate, risulta in aumento del 4,2% rispetto a fine 2014, raggiungendo a fine semestre 2015 un livello pari a 39,3 miliardi di euro. Il 96,8% di tale esposizione è relativo al portafoglio garanzie, mentre la quota restante è inerente al portafoglio crediti.

Il portafoglio di SACE BT, pari a 36,9 miliardi di euro, evidenzia un lieve incremento (+1,4%) dell'esposizione complessiva rispetto a fine 2014.

Il montecrediti di SACE Fct, ovvero l'ammontare dei crediti in essere al 30 giugno 2015, risulta pari a 1,3 miliardi di euro, in calo del 10,5% rispetto al dato del 31 dicembre 2014.

(milioni di euro)

Portafoglio crediti e garanzie	30/6/2015	31/12/2014	Variazione (perc.)
SACE	39.276	37.700	4,2%
Garanzie perfezionate	38.007	36.494	4,1%
- di cui quota capitale	32.843	31.440	4,5%
- di cui quota interessi	5.164	5.055	2,2%
Crediti	1.269	1.206	5,3%
SACE BT	36.860	36.360	1,4%
Credito a breve termine	6.941	7.560	-8,2%
Cauzioni Italia	6.559	6.713	-2,3%
Altri danni ai beni	23.360	22.087	5,8%
SACE FCT	1.344	1.501	-10,5%
Monte crediti	1.344	1.501	-10,5%

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)

	30/06/2015	31/12/2014	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	3.013	3.138	-4,0%
di cui Partecipazioni e Titoli azionari	642	598	7,4%
Titoli di debito	2.604	2.575	1,1%
Totale	5.617	5.713	-1,7%

Al 30 giugno 2015, il saldo delle disponibilità liquide e degli altri impieghi di tesoreria del gruppo SACE risulta pari a circa 3 miliardi di euro ed è costituito prevalentemente da: (i) conti correnti bancari per circa 225 milioni di euro, (ii) depositi vincolati per circa 2,1 miliardi di euro, (iii) partecipazioni e titoli azionari per circa 642 milioni di euro. La riduzione rispetto al 2014 è attribuibile principalmente ad un decremento negli investimenti di depositi vincolati presso la Capogruppo.

Il saldo complessivo dell'aggregato titoli di debito risulta pari a 2,6 miliardi di euro. Rispetto al 31 dicembre 2014, il decremento è attribuibile al rimborso e vendita di quote di titoli di stato più che compensato da un aumento nel comparto obbligazionario per sottoscrizione di nuove notes.

LE ATTIVITÀ DI SIMEST

Nel corso dei primi sei mesi del 2015, SIMEST ha mobilitato e gestito risorse pari a circa 1,1 miliardi di euro, registrando un decremento rispetto al giugno 2014, ovvero pari al 26%, attribuibile essenzialmente alla componente delle risorse mobilitate tramite il Fondo Contributi (L. 295/1973, articolo3).

RISORSE MOBILITATE E GESTITE - SIMEST

(milioni di euro)

Linee di attività	I semestre 2015	I semestre 2014	Variazione (perc.)
Imprese	1.139	1.547	-26%
Partecipazioni dirette	33	26	27%
Fondo di Venture Capital	3	2	44%
Totale equity	37	28	28%
Fondo 394/81 (Finanziamenti accolti)	43	63	-31%
Fondo 295/73 (Credito Capitale Dilazionato accolto)	1.059	1.456	-27%
Totale gestione conto Stato	1.102	1.519	-27%
Totale risorse mobilitate e gestite	1.139	1.547	-26%

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 primo semestre del 2015 sono state accolte operazioni per un credito capitale dilazionato di 1.033,9 milioni di euro, con una diminuzione del 27% rispetto all'importo accolto nello stesso periodo del 2014 (1.419 milioni di euro) e pari al 44% dell'importo accolto nell'intero 2014 (2.337 milioni di euro).

La causa della contrazione dell'operatività è da ricondurre alla diminuzione dei volumi approvati nel settore del credito fornitore (-344 milioni di euro). Ciò è dovuto alla nuova regolamentazione introdotta con la Circolare 1/2015 e al fatto che le operazioni, per le quali gli utilizzi si sono progressivamente esauriti, non sono state sostituite da nuove linee.

Con riferimento, invece, agli investimenti in società o imprese all'estero, rispetto allo stesso periodo dell'anno passato, stante il perdurare della crisi, il numero delle operazioni approvate è diminuito del 25% e l'importo dei finanziamenti agevolati del 32% circa.

LE ATTIVITÀ DELLA ALTRE SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

LE ATTIVITÀ DI CDP GAS

Nel primo semestre del 2015, la società è stata impegnata prevalentemente nel confronto con SNAM per la definizione dell'aggiustamento del corrispettivo previsto dal contratto che regola l'operazione di conferimento della partecipazione detenuta da CDP GAS in TAG alla stessa SNAM. A seguito di tale confronto SNAM ha corrisposto a CDP GAS circa 14 milioni di euro a titolo di aggiustamento del corrispettivo.

Nei primi mesi del 2015, in coerenza con le indicazioni ricevute dalla controllante CDP, CDP GAS, in coordinamento con le competenti aree della capogruppo, ha posto in essere tutte le attività necessarie per la cessione sul mercato di n. 79.799.362 azioni SNAM, pari al 2,28% del capitale sociale, mediante un'operazione di dribble out. A seguito di quest'ultima operazione CDP GAS detiene una partecipazione in SNAM pari a 1,1%.

LE ATTIVITÀ DI CDP RETI

Nel primo semestre del 2015 la società è stata impegnata prevalentemente nelle operazioni di rifinanziamento del debito in essere e nell'emissione di un prestito obbligazionario. In particolare i contratti di finanziamento sottoscritti in data 29 settembre 2014 prevedevano un importo complessivo pari a 1,5 miliardi di euro di cui: 1 miliardo di euro di Bridge Loan Facility ed 500 milioni di euro di Term Loan Facility.

Nel corso del semestre si è proceduto a rimborsare integralmente la Bridge Loan Facility attraverso: (i) l'incremento della Term Loan Facility per ulteriori 250 milioni di euro e (ii) l'emissione di un prestito obbligazionario di 750 milioni di euro. In particolare tali obbligazioni – quotate presso la Borsa Irlandese con durata di 7 anni – sono state riservate a investitori istituzionali, hanno cedola annuale pari all'1,875% e sono state emesse ad un prezzo pari a 99,909%.

Per quanto concerne i dividendi ricevuti dalle società controllate, nel periodo di riferimento sono stati ricevuti 254 milioni di euro da Snam (dividendo 2014) e 78 e milioni di euro da Terna (saldo dividendo 2014). Relativamente infine ai dividendi corrisposti agli azionisti, si evidenzia che in data 29 maggio è stato distribuito il dividendo 2014 pari a 189 milioni di euro (di cui 112 milioni di euro in favore di CDP).

6. Evoluzione prevedibile della gestione

Per quanto riguarda l'evoluzione prevedibile della gestione, la seconda metà del 2015 vedrà il Gruppo impegnato sul fronte degli impieghi a rafforzare ed aumentare il supporto per lo sviluppo delle infrastrutture, dell'export e dell'internazionalizzazione delle imprese. A tal proposito si prevede che le risorse mobilitate e gestite dal Gruppo procedano nel rispetto degli obiettivi fissati nel Piano Industriale 2013-2015.

Sul fronte della raccolta invece la Capogruppo continuerà il processo di diversificazione per accrescere l'accesso diretto al mercato dei capitali, ferma restando una costante attenzione al risparmio postale che continuerà ad essere la principale fonte di raccolta.

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 previsti per l'intero esercizio 2015 dovrebbero confermare la 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, potrebbe comportare dei risultati inferiori rispetto a quelli registrati negli ultimi due esercizi, ma comunque su livelli soddisfacenti.

I principali rischi ed incertezze sui risultati 2015 sono costituiti dall'incertezza sull'evoluzione della domanda e offerta di credito ad 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 lieve peggioramento nel costo della provvista.

Roma, 3 agosto 2015

Il Presidente
Claudio Costamagna

BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2015

FORMA E CONTENUTO
DEL BILANCIO CONSOLIDATO
SEMESTRALE ABBREVIATO
AL 30 GIUGNO 2015

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2015 è stato redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

- **STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO;**
- **CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO;**
- **PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ CONSOLIDATA COMPLESSIVA;**
- **PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO;**
- **RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO;**
- **NOTE ILLUSTRATIVE CONSOLIDATE.**

PROSPETTI CONTABILI

AL 30 GIUGNO 2015

Stato patrimoniale consolidato

Conto economico consolidato

Prospetto della redditività consolidata complessiva

Prospetto delle variazioni del Patrimonio netto consolidato

Rendiconto finanziario consolidato

(migliaia di euro)

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

	Voci dell'attivo	30/06/2015	31/12/2014
10.	Cassa e disponibilità liquide	686	689
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	1.112.011	983.894
30.	Attività finanziarie valutate al fair value	186.613	156.497
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	7.911.515	6.956.103
50.	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	26.762.663	22.913.003
60.	Crediti verso banche	31.771.708	28.775.434
	- di cui patrimonio separato	284.264	315.158
70.	Crediti verso clientela	281.656.781	267.426.645
80.	Derivati di copertura	1.503.051	1.568.787
100.	Partecipazioni	19.822.843	19.471.749
110.	Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	315.719	84.670
120.	Attività materiali	33.614.135	33.444.161
130.	Attività immateriali	7.902.163	7.886.215
	di cui:		
	- avviamento	669.704	712.094
140.	Attività fiscali	2.351.327	2.382.080
	a) correnti	1.092.844	1.113.244
	b) anticipate	1.258.483	1.268.836
150.	Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	23.783	23.783
160.	Altre attività	9.174.942	9.606.743
	Totale dell'attivo	424.109.940	401.680.453

(migliaia di euro)

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

	Voci del passivo e del patrimonio netto	30/06/2015	31/12/2014
10.	Debiti verso banche	21.576.358	21.808.880
	- di cui garantiti da patrimonio separato	300.000	-
20.	Debiti verso clientela	318.305.479	296.256.685
30.	Titoli in circolazione	30.268.825	26.914.915
40.	Passività finanziarie di negoziazione	450.370	398.819
60.	Derivati di copertura	1.114.449	2.639.110
70.	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	44.839	47.922
80.	Passività fiscali	4.722.499	4.604.017
	a) correnti	562.189	354.364
	b) differite	4.160.310	4.249.653
90.	Passività associate ad attività in via di dismissione	7.056	7.249
100.	Altre passività	6.883.839	8.289.287
110.	Trattamento di fine rapporto del personale	246.093	262.480
120.	Fondi per rischi e oneri	2.763.509	2.999.293
	a) quiescenza e obblighi simili	721	1.845
	b) altri fondi	2.762.788	2.997.448
130.	Riserve tecniche	2.276.093	2.294.435
140.	Riserve da valutazione	1.851.136	1.232.089
170.	Riserve	15.911.265	15.538.120
190.	Capitale	3.500.000	3.500.000
200.	Azioni proprie (-)	(57.220)	(57.220)
210.	Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	13.811.525	13.786.065
220.	Utile (Perdita) del periodo	433.825	1.158.307
	Totale del passivo e del patrimonio netto	424.109.940	401.680.453

(migliaia di euro)

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

	Voci	30/06/2015	30/06/2014
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	3.067.573	3.759.824
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(2.859.097)	(3.138.974)
30.	Margine di interesse	208.476	620.850
40.	Commissioni attive	41.692	45.129
50.	Commissioni passive	(894.664)	(895.229)
60.	Commissioni nette	(852.972)	(850.100)
70.	Dividendi e proventi simili	2.970	33.147
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	287.976	(175.775)
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	816	(40.108)
100.	Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	377.136	251.368
	a) crediti	19.167	47.463
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	357.959	203.905
	c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	10	
110.	Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value	31.631	2.380
120.	Margine di intermediazione	56.033	(158.238)
130.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	8.717	(26.942)
	a) crediti	833	(24.584)
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	(162)	(100)
	d) altre operazioni finanziarie	8.046	(2.258)
140.	Risultato netto della gestione finanziaria	64.750	(185.180)
150.	Premi netti	217.713	253.621
160.	Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	(34.174)	168.287
170.	Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa	248.289	236.728
180.	Spese amministrative	(2.975.012)	(2.660.190)
	a) spese per il personale	(855.735)	(784.790)
	b) altre spese amministrative	(2.119.277)	(1.875.400)
190.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	34.580	(19.360)
200.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(630.757)	(610.237)
210.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(224.145)	(213.129)
220.	Altri oneri/proventi di gestione	5.156.986	4.840.574
230.	Costi operativi	1.361.652	1.337.658
240.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	111.654	539.681
250.	Risultato netto della valutazione al fair value delle attività materiali e immateriali		
260.	Rettifiche di valore dell'avviamento		
270.	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	553	1.190
280.	Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	1.722.148	2.115.257
290.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(594.206)	(585.337)
300.	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	1.127.942	1.529.920
310.	Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte		112
320.	Utile (Perdita) del periodo	1.127.942	1.530.032
330.	Utile (Perdita) del periodo di pertinenza di terzi	694.117	568.199
340.	Utile (Perdita) del periodo di pertinenza della capogruppo	433.825	961.833

I dati riferiti al 30 giugno 2014 sono stati riesposti secondo quanto indicato nella Parte generale Sezione 5 Altri aspetti

(migliaia di euro)

PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ CONSOLIDATA COMPLESSIVA

Voci		30/06/2015	30/06/2014
10.	Utile (perdita) del periodo	1.127.942	1.530.032
	Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza rigiro a conto economico		
20.	Attività materiali		
30.	Attività immateriali		
40.	Piani a benefici definiti	10.001	(9.774)
50.	Attività non correnti in via di dismissione		
60.	Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	2.155	(600)
	Altre componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico		
70.	Copertura di investimenti esteri		
80.	Differenze di cambio	64.448	12.690
90.	Copertura dei flussi finanziari	5.918	14.948
100.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	(351.904)	(79.347)
110.	Attività non correnti in via di dismissione		
120.	Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	931.381	131.689
130.	Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	661.999	69.606
140.	Redditività complessiva (voce 10+130)	1.789.941	1.599.638
150.	Redditività consolidata complessiva di pertinenza dei terzi	728.134	558.518
160.	Redditività complessiva consolidata di pertinenza della capogruppo	1.061.807	1.041.120

I dati riferiti al 30 giugno 2014 sono stati riesposti secondo quanto indicato nella Parte generale Sezione 5 Altri aspetti.

(migliaia di euro)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO - PERIODO CORRENTE

	Esistenze al 31.12.2014		Modifica saldi apertura	Esistenze al 01.01.2015		Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni del periodo							Patrimonio netto totale al 30.06.2015	Patrimonio netto del Gruppo al 30.06.2015	Patrimonio netto di terzi al 30.06.2015
						Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Operazioni sul patrimonio netto									
								Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options			
Capitale:	7.609.007	7.609.007		7.609.007													4.195.187
a) azioni ordinarie	116.033	116.033		116.033													116.033
b) azioni privilegiate	2.088.974	2.088.974		2.088.974	(67.122)												2.060.616
Sovrapprezzi di emissione																	
Riserve:																	
a) di utili	20.821.900	20.821.900		20.821.900	695.347												5.906.484
b) altre	850.289	850.289		850.289	17.885												883.924
Riserve da valutazione	1.171.330	1.171.330		1.171.330													(41.507)
Strumenti di capitale																	
Accenti su dividendi	(98.699)	(98.699)		(98.699)	98.699												
Azioni proprie	(60.440)	(60.440)		(60.440)													
Utile (Perdita) del periodo	2.458.967	2.458.967		2.458.967	(744.809)					(109)							(57.220)
Patrimonio netto totale	35.157.361	35.157.361		35.157.361	(1.914.158)					(109)							21.639.006
Patrimonio netto del Gruppo	21.371.296	21.371.296		21.371.296	(852.636)												21.639.006
Patrimonio netto di terzi	13.786.065	13.786.065		13.786.065	(1.061.522)					(109)							13.811.525

(migliaia di euro)

	PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO: PERIODO PRECEDENTE															
	Esistenze al 31.12.2013	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01.01.2014	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni di riserve	Variazioni del periodo						Patrimonio netto totale al 30.06.2014	Patrimonio netto del Gruppo al 30.06.2014	Patrimonio netto di terzi al 30.06.2014	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni		Operazioni sul patrimonio netto									Reddittività complessiva al 30.06.2014
							Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options				
Capitale:																
a) azioni ordinarie	7.369.534		7.369.534													3.874.508
b) azioni privilegiate	116.033		116.033													116.033
Sovrapprezzi di emissione	951.724		951.724			1.552										957.630
Riserve:																
a) di utili	18.737.977		18.737.977			1.689.907				(7.747)						14.854.489
b) altre	666		666			2.989				2.989						156.819
Riserve da valutazione	40.234		40.234							5.254						66.081
Strumenti di capitale																
Acconti su dividendi	(335.241)		(335.241)			335.241										
Azioni proprie	(62.104)		(62.104)													
Utile (Perdita) del periodo	3.424.633		3.424.633			(2.025.148)										(57.220)
Patrimonio netto totale	30.243.456		30.243.456			2.048				1.551						10.986.877
Patrimonio netto del Gruppo	19.295.290		19.295.290			(952.637)				(141)						19.482.002
Patrimonio netto di terzi	10.948.166		10.948.166			(546.848)				1.551						10.986.877

I dati riferiti al 30 giugno 2014 sono stati riesposti secondo quanto indicato nella Parte generale Sezione 5 Altri aspetti.

(migliaia di euro)

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO (METODO INDIRETTO)

	30/06/2015	30/06/2014
A. ATTIVITA' OPERATIVA		
1. Gestione	1.050.588	3.425.891
- risultato d'esercizio (+/-)	1.127.942	1.530.032
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	(170.458)	138.607
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	(1.832)	39.269
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	22.950	35.146
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	854.325	818.275
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	(34.580)	38.144
- premi netti non incassati (-/+)	(6.731)	(102.337)
- altri proventi/oneri assicurativi non incassati (-/+)	(91.343)	(369.884)
- imposte e tasse non liquidate (+)	(78.990)	(174.700)
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	(132.314)	(490.357)
- altri aggiustamenti (+/-)	(438.381)	1.963.696
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	(11.709.031)	(14.371.676)
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	10.716	1.159.913
- attività finanziarie valutate al fair value	1.515	(150.200)
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(1.307.316)	1.509.938
- crediti verso banche: a vista	-	-
- crediti verso banche: altri crediti	(2.470.422)	(12.192.622)
- crediti verso clientela	(8.211.015)	(4.912.796)
- altre attività	267.491	214.091
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	22.738.458	23.861.122
- debiti verso banche: a vista	-	-
- debiti verso banche: altri debiti	(265.002)	(2.115.892)
- debiti verso clientela	22.047.414	24.156.431
- titoli in circolazione	3.412.607	3.080.854
- passività finanziarie di negoziazione	51.551	(96.351)
- passività finanziarie valutate al fair value	-	-
- altre passività	(2.508.112)	(1.163.920)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	12.080.015	12.915.337
B. ATTIVITA' DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da	19.966.679	6.543.258
- vendite di partecipazioni	156.608	-
- dividendi incassati su partecipazioni	652.996	591.837
- vendite di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	19.131.611	5.940.000
- vendite di attività materiali	2.291	10.557
- vendite di attività immateriali	102	864
- vendite di società controllate e di rami di azienda	23.071	-
2. Liquidità assorbita da	(23.710.431)	(11.032.940)
- acquisti di partecipazioni	(177.498)	(207.689)
- acquisti di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	(22.455.752)	(9.744.277)
- acquisti di attività materiali	(905.275)	(830.261)
- acquisti di attività immateriali	(166.672)	(180.745)
- acquisti di società controllate e di rami d'azienda	(5.234)	(69.968)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento	(3.743.752)	(4.489.682)
C. ATTIVITA' DI PROVVISTA		
- emissioni/acquisti di azioni proprie	(109)	1.889
- emissioni/acquisti di strumenti di capitale	-	-
- distribuzione dividendi e altre finalità	(1.914.158)	(1.551.660)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	(1.914.267)	(1.549.771)
LIQUIDITA' NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	6.421.996	6.875.884
RICONCILIAZIONE		
Voci *		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	150.635.271	138.944.689
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	6.421.996	6.875.884
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	157.057.267	145.820.573

I dati riferiti al 30 giugno 2014 sono stati riesposti secondo quanto indicato nella 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 evidenziate nella voce 60 "Crediti verso banche" al netto dei conti correnti con saldo negativo evidenziate nella voce 10 "Debiti verso banche" del passivo patrimoniale.

NOTE ILLUSTRATIVE CONSOLIDATE

**(BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE
ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2015)**

NOTE ILLUSTRATIVE CONSOLIDATE

PREMESSA	128
POLITICHE CONTABILI	131
PARTE GENERALE	131
SEZIONE 1 – DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI...	131
SEZIONE 2 – PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE.....	131
SEZIONE 3 – AREA E METODI DI CONSOLIDAMENTO	134
SEZIONE 4 – EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO.....	137
SEZIONE 5 – ALTRI ASPETTI	137
PARTE RELATIVA AI PRINCIPALI AGGREGATI DI BILANCIO	143
1 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE	143
2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA	145
3 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA	146
4 - CREDITI	147
5 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE.....	150
6 - OPERAZIONI DI COPERTURA.....	151
7 - PARTECIPAZIONI	152
8 - ATTIVITÀ MATERIALI	153
9 - ATTIVITÀ IMMATERIALI	155
10 - ATTIVITÀ NON CORRENTI IN VIA DI DISMISSIONE	157
11 – FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA.....	158
12 - FONDI PER RISCHI E ONERI	158
13 - DEBITI E TITOLI IN CIRCOLAZIONE	159

14 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE	159
15 - OPERAZIONI IN VALUTA	160
16 – ATTIVITÀ E PASSIVITÀ ASSICURATIVE	161
17 - ALTRE INFORMAZIONI	162
INFORMATIVA SUL FAIR VALUE	171
INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA.....	171
INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA	177
INFORMATIVA SUL C.D. “DAY ONE PROFIT/LOSS”	178
INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE	179
ATTIVO	179
CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE – VOCE 10	179
ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE – VOCE 20	180
ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE – VOCE 30.....	181
ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA – VOCE 40	182
ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA – VOCE 50.....	183
CREDITI VERSO BANCHE – VOCE 60	184
CREDITI VERSO CLIENTELA – VOCE 70.....	185
DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 80.....	188
PARTECIPAZIONI – VOCE 100	189
RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI – VOCE 110	190
ATTIVITÀ MATERIALI – VOCE 120	191
ATTIVITÀ IMMATERIALI – VOCE 130.....	192
ATTIVITÀ NON CORRENTI E GRUPPI DI ATTIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE E PASSIVITÀ ASSOCIATE – VOCE 150 DELL’ATTIVO E VOCE 90 DEL PASSIVO.....	193
ALTRE ATTIVITÀ – VOCE 160	194
PASSIVO	195
DEBITI VERSO BANCHE – VOCE 10.....	195

DEBITI VERSO CLIENTELA – VOCE 20	196
TITOLI IN CIRCOLAZIONE – VOCE 30.....	197
PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE – VOCE 40	198
DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 60.....	199
ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COPERTURA GENERICA – VOCE 70	200
ALTRE PASSIVITÀ – VOCE 100.....	201
FONDI PER RISCHI E ONERI – VOCE 120	202
RISERVE TECNICHE – VOCE 130.....	203
PATRIMONIO DEL GRUPPO – VOCI 140, 170, 180, 190, 210 E 220	204
INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO	206
GLI INTERESSI – VOCI 10 E 20	206
LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50	208
DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70.....	210
RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80	210
UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO - VOCE 100	210
LE RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO - VOCE 130.....	211
PREMI NETTI - VOCE 150	213
SALDO ALTRI PROVENTI ED ONERI DELLA GESTIONE ASSICURATIVA - VOCE 160.....	213
SPESE PER IL PERSONALE - VOCE 180A.....	214
ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE - VOCE 180B	214
ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI ED ONERI - VOCE 190	215
RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 200.....	215
RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 210	216
ALTRI ONERI/PROVENTI DI GESTIONE – VOCE 220	216
UTILE (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI – VOCE 240.....	217
MONITORAGGIO DEI RISCHI	218

OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE RIGUARDANTI IMPRESE O RAMI DI AZIENDA	232
OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE	234
1. Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti	234
2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate	236
ACCORDI DI PAGAMENTO BASATI SU PROPRI STRUMENTI PATRIMONIALI	239
INFORMATIVA DI SETTORE	240
APPENDICE – IL PORTAFOGLIO PARTECIPATIVO DI CDP	243
ALLEGATI DI BILANCIO	251
RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE.....	261
ATTESTAZIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 154-BIS DEL D.LGS. 58/98	263

PREMESSA

STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato è predisposto in conformità alle disposizioni dei principi contabili internazionali ed in particolare dello IAS 34, che definisce il contenuto minimo e le regole di compilazione dei bilanci intermedi.

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato è redatto in migliaia di 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 dalle Note illustrative consolidate e risulta corredato della Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo.

Il bilancio semestrale consolidato abbreviato al 30 giugno 2015 è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico del periodo. I dati riportati negli schemi contabili trovano corrispondenza nella contabilità aziendale, che rispecchia integralmente le operazioni poste in essere nel semestre.

RAPPRESENTAZIONE DEI DATI

Gli schemi contabili e le Note illustrative sono redatte, ove non diversamente specificato, in migliaia di euro.

Sono omesse le voci che non presentano importi nel periodo al quale si riferisce il presente bilancio e in quello precedente. Nel conto economico i ricavi sono indicati senza segno, mentre i costi sono indicati fra parentesi.

Nei prospetti delle Note illustrative si è proceduto agli opportuni arrotondamenti delle voci, delle sottovoci e dei "di cui", trascurando le frazioni degli importi pari o inferiori a 500 euro ed elevando al migliaio superiore le frazioni maggiori di 500 euro. L'importo arrotondato delle voci è ottenuto per somma degli importi arrotondati delle sottovoci.

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

saldo negativo evidenziati nella voce 10 "Debiti verso banche" del passivo patrimoniale.

COMPARAZIONE E INFORMATIVA

I prospetti contabili sono conformi a quanto previsto dalla Circolare Banca d'Italia n. 262/2005, nella versione aggiornata del 22 dicembre 2014, e riportano, in ottemperanza a quanto previsto dallo IAS 34, oltre ai dati contabili al 30 giugno 2015, le seguenti informazioni comparative:

- Stato patrimoniale al 31 dicembre 2014;
- Conto economico al 30 giugno 2014;
- Prospetto della redditività complessiva al 30 giugno 2014;
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto al 30 giugno 2014;
- Rendiconto finanziario al 30 giugno 2014.

I PATRIMONI SEPARATI DELLA CDP

Patrimonio separato KFW

In data 29 ottobre 2014 il Consiglio di Amministrazione della CDP 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, ed 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. La rappresentazione contabile del patrimonio segregato e della relativa provvista da esso garantita avviene con l'esplicitazione di "di cui" negli schemi di bilancio.

REVISIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo CDP è sottoposto a revisione contabile limitata 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.

POLITICHE CONTABILI

PARTE GENERALE

SEZIONE 1 – DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Il presente bilancio consolidato semestrale abbreviato è stato redatto in conformità ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (inclusi i documenti interpretativi SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea fino al 30 giugno 2015. In particolare, il bilancio consolidato semestrale abbreviato è redatto secondo le prescrizioni dello IAS 34 relativo ai bilanci intermedi, in conformità al quale la CDP si è avvalsa della facoltà di predisporre un’informativa sintetica, in luogo dell’informativa completa prevista per il bilancio annuale.

Gli schemi contabili sono predisposti sulla base della Circolare della Banca d’Italia del 22 dicembre 2005, nella versione aggiornata del 22 dicembre 2014.

Nel bilancio semestrale abbreviato sono stati seguiti gli stessi principi contabili e metodi di calcolo utilizzati nell’ultimo bilancio annuale.

SEZIONE 2 – PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE

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

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

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

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

Nella redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato è stata data corretta applicazione del principio della competenza economica con l'assunzione di funzionamento e continuità del Gruppo (going concern). Si è, altresì, tenuto conto dei principi generali di rilevanza e significatività dell'informazione, della prevalenza della sostanza sulla forma.

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 ed in ottemperanza a quanto richiesto per lo stesso tema dallo IAS 1 revised, il Gruppo CDP ha effettuato una valutazione della capacità di continuare ad 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 ed i costi salvo nei casi in cui ciò fosse espressamente richiesto o consentito dalla normativa della Banca d'Italia, da un principio contabile o da una interpretazione.

Nelle tabelle esposte nelle Note illustrative, il contributo delle imprese non appartenenti al Gruppo bancario alle varie voci di bilancio è evidenziato solo nei casi in cui risulta significativo.

UTILIZZO DI STIME CONTABILI

L'applicazione dei principi contabili internazionali per la redazione del bilancio comporta che il Gruppo CDP 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;
- 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;
- 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.

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 semestrale abbreviato non è rilevante.

I bilanci delle società controllate utilizzati per il consolidamento integrale sono quelli riferiti al 30 giugno 2015, come approvati dai competenti organi delle società consolidate, eventualmente rettificati per adeguarli ai principi contabili di Gruppo e riclassificati in base agli schemi previsti dalla Banca d'Italia con la Circolare 262 del 22 dicembre 2005 aggiornata al 22 dicembre 2014.

Nel prospetto seguente sono riportate le società incluse nell'area di consolidamento integrale.

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE IN VIA ESCLUSIVA

Denominazioni	Sede operativa	Sede legale	Tipo di rapporto (1)	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti % (2)
				Impresa partecipante	Quota %	
1. Aakre Eigendom AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
2. ACAM GAS S.p.A.	La Spezia	La Spezia	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
3. ACE Marine LLC	Green Bay - WI	Green Bay - WI	1	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	100,00%
4. Azienda Energia e Servizi Torino S.p.A.	Torino	Torino	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
5. Bacini di Palermo S.p.A.	Palermo	Palermo	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
6. Brevik Elektro AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	1	Multifag AS	100,00%	100,00%
7. CDP GAS S.r.l.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
8. CDP Immobiliare S.r.l.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
9. CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	70,00%	70,00%
10. CDP Reti S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	59,10%	59,10%
11. 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%
12. Delfi S.r.l.	Follo (SP)	Follo (SP)	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
13. Estaleiro Quissamã Ltda	Rio de Janeiro (Brasile)	Rio de Janeiro (Brasile)	1	Vard Group AS	50,50%	50,50%
14. FASTER Imaging AS	Lysaker (Norvegia)	Lysaker (Norvegia)	1	Seaconics AS	100,00%	100,00%
15. Fincantieri Do Brasil Participacoes S.A.	Rio de Janeiro (Brasile)	Rio de Janeiro (Brasile)	1	Fincantieri S.p.A.	80,00%	80,00%
				Fincantieri Holding B.V.	20,00%	20,00%
16. Fincantieri Holding B.V.	Amsterdam (Olanda)	Amsterdam (Olanda)	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
17. Fincantieri India Private Limited	New Delhi (India)	New Delhi (India)	1	Fincantieri S.p.A.	1,00%	1,00%
				Fincantieri Holding B.V.	99,00%	99,00%
18. Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	Green Bay - WI	Green Bay - WI	1	Fincantieri USA Inc.	87,44%	87,44%
19. Fincantieri Marine Group LLC	Washington, DC (USA)	Washington, DC (USA)	1	Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	100,00%	100,00%
20. Fincantieri Marine Systems North America Inc.	Chesapeake - VI (USA)	Chesapeake - VI (USA)	1	Fincantieri Holding B.V.	100,00%	100,00%
21. Fincantieri OIL & GAS S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
22. Fincantieri S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fintecna S.p.A.	72,51%	72,51%
23. Fincantieri SI S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
24. Fincantieri USA Inc.	Washington, DC (USA)	Washington, DC (USA)	1	Fincantieri S.p.A.	86,02%	86,02%
25. Fintecna S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
26. FIV Comparto Extra	Roma	Roma	4	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
27. FIV Comparto Plus	Roma	Roma	4	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
28. FMSNA YK	Nagasaki (Giappone)	Nagasaki (Giappone)	1	Fincantieri Marine Systems North America Inc.	100,00%	100,00%
29. 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%
30. FSI Investimenti S.p.A.	Milano	Milano	1	Fondo Strategico Italiano S.p.A.	77,12%	77,12%
31. FSIA INVESTIMENTI S.r.l.	Milano	Milano	1	FSI Investimenti S.p.A.	100,00%	100,00%
32. Gasrule Insurance Ltd	DUBLINO	DUBLINO	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
33. Gestione Bacini La Spezia S.p.A.	La Spezia	La Spezia	1	Fincantieri S.p.A.	99,89%	99,89%
34. GNL Italia S.p.A.	San Donato Milanese	San Donato Milanese	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
35. ICD Industries Estonia OU	Tallinn (Estonia)	Tallinn (Estonia)	1	Seaconics AS	100,00%	100,00%
36. ICD Polska sp. z o.o.	Gdansk (Polonia)	Gdansk (Polonia)	1	Seaconics AS	100,00%	100,00%
37. ICD Software AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Seaconics AS	100,00%	100,00%
38. Industrial Control Design AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Seaconics AS	100,00%	100,00%
39. Isotta Fraschini Motori S.p.A.	Bari	Bari	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
40. Italgas S.p.A.	Torino	Torino	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
41. Marine Interiors S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Seaf S.p.A.	100,00%	100,00%
42. Marinette Marine Corporation	Marinette - WI	Marinette - WI	1	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	100,00%
43. Monita Interconnector S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	95,00%	95,00%
				Terna Rete Italia S.p.A.	5,00%	5,00%
44. Multifag AS	Skien (Norvegia)	Skien (Norvegia)	1	Vard Brevik Holding AS	100,00%	100,00%
45. Napoletanagas S.p.A.	Napoli	Napoli	1	Italgas S.p.A.	99,69%	99,69%
46. Piemonte Savoia S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna Interconnector S.r.l.	100,00%	100,00%
47. Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP Immobiliare S.r.l.	74,47%	74,47%
48. SACE BT	Roma	Roma	1	SACE S.p.A.	100,00%	100,00%
49. Sace do Brasil	San Paolo (Brasile)	San Paolo (Brasile)	1	SACE S.p.A.	100,00%	100,00%

Denominazioni	Sede operativa	Sede legale	Tipo di rapporto	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti %
				Impresa partecipante	Quota %	
50. SACE FCT	Roma	Roma	1	SACE S.p.A.	100,00%	100,00%
51. SACE Servizi	Roma	Roma	1	SACE BT	100,00%	100,00%
52. SACE S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
53. Seaconics AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Vard Group AS	51,00%	51,00%
54. Seaconics Polska SP. Z O.O.	Gdansk (Polonia)	Gdansk (Polonia)	1	Seaconics AS	100,00%	100,00%
55. Seastema S.p.A.	Genova	Genova	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
56. SIA ICD Industries Latvia	Riga (Lettonia)	Riga (Lettonia)	1	Seaconics AS	100,00%	100,00%
57. Simesi S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	76,01%	76,01%
58. SNAM RETE GAS S.p.A.	San Donato Milanese	San Donato Milanese	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
59. SNAM S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	1	CDP GAS S.r.l.	1,12%	1,12%
				CDP Reti S.p.A.	28,98%	28,98%
60. Società per l'Esercizio di Attività Fin Stogil S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
61. Tamini Transformers USA L.L.C.	San Donato Milanese	San Donato Milanese	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
62. Tamini Transformers USA L.L.C.	Chicago (USA)	Chicago (USA)	1	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	100,00%
63. Tamini Trasformatori S.r.l.	Melegnano (MI)	Melegnano (MI)	1	Terna Plus S.r.l.	100,00%	100,00%
64. Terna Chile S.p.A.	Santiago del Cile	Santiago del Cile	1	Terna Plus S.r.l.	100,00%	100,00%
65. Terna Crna Gora d.o.o.	Podgorica (Montenegro)	Podgorica (Montenegro)	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
66. Terna Interconnector S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	65,00%	65,00%
				Terna Rete Italia S.p.A.	5,00%	5,00%
67. Terna Plus S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
68. Terna Rete Italia S.p.A.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
69. Terna Rete Italia S.r.l. (ex TELAT)	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
70. Terna S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP Reti S.p.A.	29,85%	29,85%
71. Terna Storage S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
72. V.T.D. Trasformatori S.r.l.	Valdagno (VI)	Valdagno (VI)	1	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	100,00%
73. Vard Accommodation AS	Tennfjord (Norvegia)	Tennfjord (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
74. Vard Accommodation Tulcea S.r.l.	Tulcea (Romania)	Tulcea (Romania)	1	Vard Accommodation AS	98,18%	98,18%
				Vard Electro Tulcea S.r.l.	1,82%	1,82%
75. Vard Braila SA	Braila (Romania)	Braila (Romania)	1	Vard Group AS	5,88%	5,88%
Vard Braila SA	Braila (Romania)	Braila (Romania)	1	Vard RO Holding S.r.l.	94,12%	94,12%
76. Vard Brevik Holding AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
77. Vard Contracting AS	Norvegia	Norvegia	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
78. Vard Design AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
79. Vard Design Liburna Ltd.	Rejeka (Croazia)	Rejeka (Croazia)	1	Vard Design AS	51,00%	51,00%
80. Vard Electrical Installation and Engineering (India) Private Limited	New Delhi (India)	New Delhi (India)	1	Vard Electro AS	99,00%	99,00%
				Vard Tulcea SA	1,00%	1,00%
81. Vard Electro AS	Sovik (Norvegia)	Sovik (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
82. Vard Electro Braila S.r.l.	Braila (Romania)	Braila (Romania)	1	Vard Electro AS	100,00%	100,00%
83. Vard Electro Brazil (Instalacoes Eletricas) Ltda	Niteroi (Brasile)	Niteroi (Brasile)	1	Vard Group AS	1,00%	1,00%
				Vard Electro AS	99,00%	99,00%
84. Vard Electro Tulcea S.r.l.	Tulcea (Romania)	Tulcea (Romania)	1	Vard Electro AS	99,96%	99,96%
85. Vard Engineering Constanta S.r.l.	Costanza (Romania)	Costanza (Romania)	1	Vard RO Holding S.r.l.	70,00%	70,00%
				Vard Braila SA	30,00%	30,00%
86. Vard Engineering Brevik AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	1	Vard Brevik Holding AS	70,00%	70,00%
87. Vard Engineering Gdansk sp. Z o.o.	Polonia	Polonia	1	Vard Engineering Brevik AS	100,00%	100,00%
88. Vard Group AS	Alesund (Norvegia)	Alesund (Norvegia)	1	Vard Holdings Limited	100,00%	100,00%
89. Vard Holdings Limited	Singapore	Singapore	1	Fincantieri OIL & GAS S.p.A.	55,63%	55,63%
90. Vard Marine Inc.	Vancouver (Canada)	Vancouver (Canada)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
91. Vard Marine US Inc.	USA	USA	1	Vard Marine Inc.	100,00%	100,00%
92. Vard Niteroi SA	Rio de Janeiro (Brasile)	Rio de Janeiro (Brasile)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
				Vard Electro Brazil (Instalacoes Eletricas) Ltda	0,0005%	0,0005%
93. Vard Offshore Brevik AS	Porsgrunn (Norvegia)	Porsgrunn (Norvegia)	1	Vard Brevik Holding AS	100,00%	100,00%
94. Vard Piping AS	Tennfjord (Norvegia)	Tennfjord (Norvegia)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
95. Vard Promar SA	Recife (Brasile)	Recife (Brasile)	1	Vard Group AS	50,50%	50,50%
96. Vard RO Holding S.r.l.	Tulcea (Romania)	Tulcea (Romania)	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
97. Vard Ship Repair Braila SA	Braila (Romania)	Braila (Romania)	1	Vard Brevik Holding AS	31,42%	31,42%
				Vard Braila SA	68,58%	68,58%
98. Vard Singapore Pte. Ltd.	Singapore	Singapore	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
99. Vard Tulcea SA	Tulcea (Romania)	Tulcea (Romania)	1	Vard RO Holding S.r.l.	99,99%	99,99%
100. Vard Vung Tau Ltd	Vung Tau (Vietnam)	Vung Tau (Vietnam)	1	Vard Singapore Pte. Ltd.	100,00%	100,00%
101. XXI APRILE S.r.l.	Roma	Roma	1	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%

Legenda

(1) Tipo di rapporto:

- 1 = maggioranza dei diritti di voto nell'Assemblea ordinaria
- 2 = influenza dominante nell'Assemblea ordinaria
- 3 = accordi con altri soci
- 4 = altre forme di controllo
- 5 = direzione unitaria ex articolo 26, comma 1, del decreto legislativo 87/92
- 6 = direzione unitaria ex articolo 26, comma 2, del decreto legislativo 87/92
- 7 = controllo congiunto

(2) Disponibilità voti nell'Assemblea ordinaria, distinguendo tra effettivi e potenziali

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 ed 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 ed 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, § 45 e segg., entro i dodici mesi successivi alla data di acquisizione, le differenze risultanti da questa operazione sono allocate. Se positive, sono rilevate – dopo l'eventuale imputazione ad elementi dell'attivo o del passivo della controllata – nella voce Attività immateriali come avviamento o come altre attività intangibili. Se negative sono imputate al conto economico.

Il "metodo dell'acquisizione" viene applicato a partire dalla data dell'acquisizione, ossia dal momento in cui si ottiene effettivamente il controllo della società acquisita.

Consolidamento con il metodo del patrimonio netto

Sono consolidate con il metodo sintetico del patrimonio netto le imprese collegate e le imprese sottoposte a controllo congiunto.

Il metodo del patrimonio netto prevede l'iscrizione iniziale della partecipazione al costo ed il suo successivo adeguamento di valore sulla base della quota di pertinenza del patrimonio netto della partecipata.

Le differenze tra il valore della partecipazione ed il patrimonio netto della partecipata di pertinenza sono incluse nel valore contabile della partecipata.

La quota di pertinenza dei risultati d'esercizio della partecipata è rilevata in specifica voce del Conto economico consolidato.

Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa, tenendo conto del valore attuale dei flussi finanziari futuri che la partecipazione potrà generare, incluso il valore di dismissione finale dell'investimento. Qualora il valore di recupero risulti inferiore al valore contabile, la relativa differenza è rilevata nel conto economico.

Per il consolidamento delle società sottoposte a controllo congiunto e delle partecipazioni in società collegate sono stati utilizzati i bilanci (annuali o infrannuali) più recenti approvati dalle società.

SEZIONE 4 – EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Nel periodo di tempo intercorso tra la data di riferimento del presente bilancio e la sua approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione non sono intervenuti fatti che comportino una rettifica dei dati approvati in tale sede.

SEZIONE 5 – ALTRI ASPETTI

Nuovi principi contabili applicabili dal 1° gennaio 2015

Come richiesto dallo IAS 8 (Principi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori) vengono di seguito riportati i nuovi principi contabili internazionali, o le modifiche di principi già in vigore, la cui applicazione è divenuta obbligatoria a partire dal 1 gennaio 2015.

- Regolamento CE di omologazione 634/2014 che adotta IFRIC 21 – Tributi. Tale interpretazione tratta sia la contabilizzazione di una passività relativa al pagamento di un tributo nel caso in cui tale passività rientri nell'ambito di applicazione dello IAS 37 sia la contabilizzazione di una passività relativa al pagamento di un tributo la cui tempistica e il cui importo sono incerti.
- Regolamento (UE) 1361/2014 della Commissione del 18 dicembre 2014, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 365 del 19 dicembre 2014 modifica taluni principi contabili internazionali: IFRS 3, IFRS 13 e IAS 40. Le modifiche mirano a chiarire che IFRS 3 non deve essere applicato per la contabilizzazione di un accordo a controllo congiunto; nell'IFRS 13 è chiarito che i riferimenti alle attività e passività finanziarie dovrebbero essere letti come applicabili a tutti i contratti disciplinati da IFRS 9 e nello IAS 40 si precisa che il principio stabilisce se un immobile è da considerare ad uso funzionale o da investimento e non anche si vuole determinare se tale immobile rappresenta un'aggregazione aziendale.

Nuovi principi contabili e interpretazioni già emessi e omologati dall'Unione Europea ma non ancora in vigore (data di entrata in vigore a partire dagli esercizi amministrativi che inizieranno dopo il 1° gennaio 2016)

Di seguito sono elencati i nuovi principi e le interpretazioni già emessi ma non ancora entrati in vigore e pertanto non applicabili per la redazione del bilancio

che chiude al 31 dicembre 2015 (a meno che, ove consentito, si scelga di adottarli anticipatamente):

Regolamento (UE) di omologazione 28/2015: Miglioramenti ai principi contabili internazionali Ciclo 2010-2012. L'obiettivo dei miglioramenti annuali è quello di trattare argomenti necessari relativi a incoerenze riscontrate negli IFRS oppure a chiarimenti di carattere terminologico, che non rivestono un carattere di urgenza, ma che sono stati discussi dallo IASB nel corso del ciclo progettuale iniziato nel 2011. In alcuni casi le modifiche rappresentano chiarimenti o correzioni ai principi in questione (IFRS 8, IAS 16, IAS 24 e IAS 38), in altri casi le modifiche comportano cambiamenti alle disposizioni vigenti o forniscono ulteriori indicazioni in merito alla loro applicazione (IFRS 2 e 3).

Regolamento (UE) 29/2015 della Commissione del 17 dicembre 2014, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 5 del 9 gennaio 2015, adotta Modifiche allo IAS 19 – Piani a benefici definiti: contributi dei dipendenti. La modifica allo IAS 19 si è resa necessaria per facilitare, nel rispetto di determinate condizioni, la contabilizzazione dei piani a benefici definiti che prevedono la contribuzione da parte dei dipendenti o da terzi soggetti. Se manca il rispetto di certe condizioni la rilevazione di tali contribuzioni risulta più complessa in quanto dovranno essere attribuiti ai singoli periodi del piano mediante il calcolo attuariale della relativa passività.

IFRS con data di entrata in vigore dagli esercizi amministrativi che inizieranno dopo il 1° gennaio 2016 ma non ancora omologati dall'Unione Europea:

- IFRS 14 regulatory deferral accounts;
 - Amendment to IAS 1 Disclosure initiative;
 - Amendments to IAS 27 Equity Method in Separate Financial Statements;
 - Amendment to IFRS 11, Joint arrangements on acquisition of an interest in a joint operation;
 - Amendments to IAS 16, Property, plant and equipment, and IAS 41, Agriculture, regarding bearer plants;
 - Amendment to IAS 16, Property, plant and equipment and IAS 38, 'Intangible assets', on depreciation and amortization;
 - Amendments to IFRS 10 Consolidated financial statements and IAS 28, Investments in associates and joint ventures: Sale or Contribution of Assets between an Investor and its Associate or Joint Venture;
- Annual improvements 2012-2014. Le modifiche contenute nel ciclo di miglioramenti 2012-2014 riguardano: l'IFRS 5, l'IFRS 7, lo IAS 19, lo IAS 34 e l'IFRS 15;

- IFRS 9, 'Financial instruments';
- IFRS 15, 'Revenue from Contracts with Customers'

Nessuno dei principi sopra elencati rileva ai fini del bilancio al 30 giugno 2015, in quanto la loro applicazione è subordinata all'omologazione da parte dell'Unione Europea, che non risulta ancora intervenuta alla data di redazione del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Riesposizione del conto economico al 30 giugno 2014

Si è provveduto a riesporre il conto economico al 30 giugno 2014 per recepire gli effetti:

- del consolidamento con il metodo integrale di SNAM, in precedenza consolidata con il metodo del patrimonio netto, a seguito dell'accertamento della sussistenza di un controllo di fatto ai sensi dell'IFRS 10, come peraltro emerso già nella redazione del bilancio consolidato del 2014;
- della riesposizione dei dati di Terna che ha comportato l'evidenziazione di un minor fatturato della partecipata per circa 0,5 milioni di euro;
- del recepimento dell'effetto dell'allocatione del prezzo di acquisto relativamente ad Ansaldo Energia, acquistata a fine 2013 il cui effetto sull'utile di pertinenza del Gruppo è stato pari a 2,2 milioni di euro.

(migliaia di euro)

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

	Voci	30/06/2014 riesposto	30/06/2014	Variazioni
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	3.759.824	3.751.453	8.371
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(3.138.974)	(2.956.916)	(182.058)
30.	Margine di interesse	620.850	794.537	(173.687)
40.	Commissioni attive	45.129	45.038	91
50.	Commissioni passive	(895.229)	(865.177)	(30.052)
60.	Commissioni nette	(850.100)	(820.139)	(29.961)
70.	Dividendi e proventi simili	33.147	33.147	
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	(175.775)	(175.775)	
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	(40.108)	(39.269)	(839)
100.	Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	251.368	251.368	
	a) crediti	47.463	47.463	
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	203.905	203.905	
	c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza			
	d) passività finanziarie	-		
110.	Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value	2.380	2.380	
120.	Margine di intermediazione	(158.238)	46.249	(204.487)
130.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(26.942)	(26.942)	
	a) crediti	(24.584)	(24.584)	
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	(100)	(100)	
	c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza			
	d) altre operazioni finanziarie	(2.258)	(2.258)	
140.	Risultato netto della gestione finanziaria	(185.180)	19.307	(204.487)
150.	Premi netti	253.621	253.621	
160.	Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	168.287	168.287	
170.	Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa	236.728	441.215	(204.487)
180.	Spese amministrative	(2.660.190)	(2.172.654)	(487.536)
	a) spese per il personale	(784.790)	(613.974)	(170.816)
	b) altre spese amministrative	(1.875.400)	(1.558.680)	(316.720)
190.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(19.360)	(21.518)	2.158
200.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(610.237)	(268.989)	(341.248)
210.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(213.129)	(45.918)	(167.211)
220.	Altri oneri/proventi di gestione	4.840.574	2.926.982	1.913.592
230.	Costi operativi	1.337.658	417.903	919.755
240.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	539.681	641.264	(101.583)
250.	Risultato netto della valutazione al fair value delle attività materiali e immateriali			
260.	Rettifiche di valore dell'avviamento			
270.	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	1.190	955	235
280.	Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	2.115.257	1.501.337	613.920
290.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(585.337)	(323.862)	(261.475)
300.	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	1.529.920	1.177.475	352.445
310.	Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	112	2.316	(2.204)
320.	Utile (Perdita) del periodo	1.530.032	1.179.791	350.241
330.	Utile (Perdita) del periodo di pertinenza di terzi	568.199	215.605	352.594
340.	Utile (Perdita) del periodo di pertinenza della capogruppo	961.833	964.186	(2.353)

MODIFICA DELLA NORMATIVA SULLE ATTIVITÀ FINANZIARIE DETERIORATE

La Banca d'Italia ha pubblicato in data 20 gennaio 2015 il 7° aggiornamento della circolare n. 272 ("Matrice dei Conti") con il quale ha adeguato le definizioni di attività deteriorate allo scopo di allinearle alle nuove nozioni di *Non Performing Exposure* e *Forbearance* introdotte dagli Implementing Technical Standards (ITS), emanati dall'Autorità Bancaria Europea e adottati dalla Commissione Europea.

A seguito di tale aggiornamento, a decorrere dal 1° gennaio 2015 le attività finanziarie deteriorate sono ripartite nelle seguenti categorie: sofferenze, inadempienze probabili ("unlikely to pay") ed esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate.

Ai fini della comparabilità dei dati si è provveduto a riclassificare le attività deteriorate al 31 dicembre 2014 secondo le nuove definizioni previste da Banca d'Italia. Tale esercizio non ha comportato una modifica del volume complessivo delle attività finanziarie deteriorate al 31 dicembre 2014, sostanziandosi nella riconduzione delle esposizioni precedentemente classificate ad incaglio nella nuova categoria delle inadempienze probabili.

IL CONSOLIDATO FISCALE NAZIONALE

La Capogruppo 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., CDP GAS S.r.l., Fincantieri S.p.A., Fincantieri Oil & Gas S.p.A., Isotta Fraschini Motori S.p.A., CDP Reti S.p.A., CDP Immobiliare S.r.l. e Fintecna S.p.A.

ALTRE INFORMAZIONI

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato 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.

PARTE RELATIVA AI PRINCIPALI AGGREGATI DI BILANCIO

I principi contabili adottati per la predisposizione del bilancio consolidato semestrale abbreviato, con riferimento alle fasi di classificazione, iscrizione, valutazione e cancellazione delle diverse poste dell'attivo e del passivo, così come per le modalità di riconoscimento dei ricavi e dei costi, sono i medesimi utilizzati nel bilancio annuale.

Nelle pagine seguenti vengono descritti i principi contabili adottati nella redazione del bilancio semestrale consolidato abbreviato.

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 non regolata sulla base di convenzioni previste dal

mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di contrattazione.

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 quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale e i relativi strumenti derivati, se il fair value ottenuto da valutazioni tecniche non è attendibilmente determinabile, gli strumenti finanziari sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

Se il fair value di un'attività finanziaria diventa negativo, tale attività viene contabilizzata come una passività finanziaria di negoziazione.

L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle attività finanziarie di negoziazione avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del fair value del portafoglio di negoziazione sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 80).

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.

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.

I profitti o le perdite non realizzati su titoli disponibili per la vendita sono registrati in apposita riserva patrimoniale, al netto del relativo effetto fiscale, fino al momento in cui l'investimento sarà alienato o svalutato.

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 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 valore che lo strumento avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche. I dividendi su uno strumento rappresentativo di capitale disponibile per la vendita sono rilevati a conto economico quando sorge il diritto a riceverne il pagamento.

Oltre che per la rilevazione di una perdita per riduzione di valore, gli utili o perdite cumulati nella riserva di patrimonio netto vengono, come sopra indicato, registrati a conto economico al momento della dismissione dell'attività e quindi, in caso di eventuale alienazione di un investimento in titoli disponibili per la vendita, la relativa variazione di valore cumulata e non realizzata iscritta nel patrimonio netto sarà imputata nella voce "Utile/perdita da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 100.b) del Conto economico.

L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene al momento dell'incasso ovvero allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà dell'attività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

3 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA

Sono incluse nella voce "Attività finanziarie detenute sino alla scadenza" le attività finanziarie, diverse da derivati, che presentano pagamenti contrattuali fissi o determinabili e scadenza fissa, per le quali vi è l'effettiva intenzione e la capacità di detenere l'attività fino a scadenza.

Se, a seguito di un cambiamento di volontà o capacità, non risulta più appropriato mantenere un investimento come detenuto fino alla scadenza, questo viene riclassificato tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.

La rilevazione iniziale avviene al fair value, che è normalmente pari al corrispettivo pagato o incassato. Nei casi in cui il corrispettivo è diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene iscritta al suo fair value e la differenza tra il corrispettivo e il fair value viene registrata a conto economico.

Il valore di prima iscrizione comprende gli oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione.

Successivamente alla rilevazione iniziale le attività finanziarie detenute sino alla scadenza sono valutate al costo ammortizzato e assoggettate a verifica per eventuali perdite per riduzione di valore. Il costo ammortizzato di un'attività finanziaria è pari al valore d'iscrizione iniziale, al netto dei rimborsi di capitale, aumentato o diminuito dell'ammortamento complessivo, effettuato utilizzando il criterio dell'interesse effettivo su qualsiasi differenza tra il valore iniziale e quello a scadenza, e dedotta qualsiasi riduzione (operata direttamente o attraverso l'uso di un accantonamento) a seguito di una riduzione di valore o di irrecuperabilità. Le attività finanziarie vengono eliminate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari relativi alle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti rischi e tutti i benefici a essa connessi.

4 - CREDITI

Con il termine "crediti" si indica il portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i titoli di debito, non quotati in mercati attivi che lo IAS 39 denomina "finanziamenti e crediti" ("loans and receivables") e per i quali si è titolari di un diritto sui flussi di cassa futuri.

I crediti sono iscritti in bilancio con il perfezionamento del contratto e quindi con l'acquisizione incondizionata di un diritto al pagamento delle somme pattuite e sono rilevati inizialmente al loro fair value, corrispondente all'ammontare erogato comprensivo dei costi di transazione e delle commissioni direttamente imputabili. Nei casi in cui l'importo netto erogato non coincida con il suo fair value, a causa del minor tasso di interesse applicato rispetto a quello del mercato di riferimento o a quello normalmente praticato a finanziamenti con caratteristiche simili, la rilevazione iniziale viene effettuata attualizzando i flussi futuri di cassa con tasso appropriato.

I prestiti concessi 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 rischio di sofferenze e inadempienze probabili viene effettuata analiticamente per le posizioni che superano una determinata soglia di significatività. La determinazione delle svalutazioni da apportare ai crediti si basa sull'attualizzazione dei flussi finanziari attesi per capitale e interessi al netto degli oneri di recupero, tenendo conto delle eventuali garanzie che assistono le posizioni e di eventuali anticipi ricevuti; ai fini della determinazione del valore attuale dei flussi, gli elementi fondamentali sono rappresentati dall'individuazione dei recuperi stimati, dei relativi tempi e del tasso di attualizzazione da applicare.

La svalutazione a fronte dei crediti problematici è successivamente oggetto di ripresa di valore solo quando la qualità del credito risulti migliorata al punto tale che esista una ragionevole certezza di un maggior recupero del capitale e degli interessi e/o siano intervenuti incassi in misura superiore rispetto al valore del credito iscritto nel precedente bilancio. In ogni caso, in considerazione della metodologia utilizzata per la determinazione delle svalutazioni, l'avvicinamento alle scadenze previste per il recupero del credito dovuto al trascorrere del tempo dà luogo a una "ripresa di valore" del credito stesso, in quanto determina una riduzione degli oneri finanziari impliciti precedentemente imputati in riduzione dei crediti.

Recuperi di parte o di interi crediti precedentemente svalutati vengono iscritti in riduzione della voce 130.a "Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti".

Una eliminazione viene registrata quando il credito è incassato, ceduto con trasferimento dei rischi e benefici oppure è considerato definitivamente irrecoverabile. L'importo delle perdite è rilevato nel conto economico al netto dei fondi di svalutazione precedentemente accantonati.

I crediti rappresentati da posizioni verso soggetti non classificati nelle precedenti categorie di rischio, ma che alla data di bilancio sono scaduti o sconfinati da oltre 90 giorni (c.d. past due), sono anch'essi oggetto di valutazione analitica.

I crediti per i quali non siano state identificate individualmente evidenze oggettive di perdita sono sottoposti a un processo di valutazione su base collettiva.

La metodologia adottata per la valutazione collettiva si basa sull'utilizzo dei parametri utilizzati sia per il pricing dei finanziamenti che per il calcolo – a soli fini interni – dell'adeguatezza patrimoniale di CDP rispetto ai rischi assunti. La stima della "incurred loss" a livello di portafoglio viene ricavata tramite l'applicazione di alcuni parametri correttivi alla misura di expected loss ad un anno.

Tali parametri correttivi sono determinati considerando sia il livello di concentrazione del portafoglio crediti (Concentration Adjustment) che il periodo di tempo che si stima intercorra tra l'evento che genera il default e la manifestazione del segnale di default (Loss Confirmation Period).

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 riserva obbligatoria).

5 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE

Un'attività finanziaria può essere classificata nelle attività finanziarie valutate al fair value in contropartita del conto economico se ciò consente di ottenere informazioni più significative perché:

- elimina o riduce significativamente una mancanza di uniformità nella valutazione o nella rilevazione - asimmetria contabile - che altrimenti risulterebbe dalla valutazione di attività su basi diverse;
- un gruppo di attività finanziarie è gestito e il suo rendimento è valutato in base al fair value, secondo una strategia di gestione del rischio o d'investimento documentata.

Possono essere inoltre classificati in tale categoria gli strumenti ibridi con derivati incorporati che, altrimenti, sarebbero dovuti essere oggetto di scorporo dallo strumento ospite.

Non possono essere designati attività finanziarie valutate al fair value gli strumenti di capitale per i quali non risultino prezzi rilevabili in mercati attivi ed il cui fair value non sia determinabile in maniera attendibile.

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 che durante la sua vita, le variazioni di fair value dell'elemento coperto o dei flussi di cassa attesi, riconducibili al rischio che si è inteso coprire, siano quasi completamente compensate dalle variazioni di fair value del derivato di copertura, essendo il rapporto delle suddette variazioni all'interno di un intervallo compreso fra l'80% e il 125%.

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 perfettamente efficace, la variazione di fair value dello strumento di copertura, riferibile alla porzione inefficace dello stesso, è immediatamente rilevata a Conto economico.

Se, durante la vita di uno strumento derivato, il manifestarsi dei flussi di cassa previsti e oggetto della copertura non è più considerato altamente probabile, la quota della voce "riserve" relativa a tale strumento viene immediatamente riversata nel Conto economico dell'esercizio. Viceversa, nel caso lo strumento derivato sia ceduto o non sia più qualificabile come strumento di copertura efficace, la parte della voce "riserve" rappresentativa delle variazioni di fair value dello strumento, sino a quel momento rilevata, viene mantenuta quale componente del Patrimonio netto ed è riversata a Conto economico seguendo il criterio di classificazione sopra descritto, contestualmente al manifestarsi degli effetti economici dell'operazione originariamente oggetto della copertura. 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 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 il prezzo di acquisto e la frazione di patrimonio netto acquisita è oggetto di allocazione sulla base del fair value delle attività nette identificabili della collegata. L'eventuale maggior prezzo non oggetto di allocazione rappresenta un goodwill. Il maggior prezzo allocato non è oggetto di distinta rappresentazione ma è sintetizzato nel valore di iscrizione della partecipazione (cd consolidamento sintetico).

L'eventuale eccedenza della quota di patrimonio netto della partecipata rispetto al costo della partecipazione è contabilizzato come provento.

Ai fini dell'applicazione del metodo del patrimonio netto si tiene conto anche delle azioni proprie detenute dalla società partecipata.

Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa, tenendo conto del valore di mercato o del valore attuale dei flussi finanziari futuri.

Se tale valore calcolato è inferiore al valore contabile, la differenza è rilevata a conto economico come perdita per riduzione di valore. La suddetta perdita viene rilevata soltanto in presenza di una prolungata o significativa riduzione di valore. La svalutazione, su partecipazioni quotate in mercati attivi e salvo ulteriori e specificamente motivate ragioni, verrà effettuata ove tale riduzione sia ritenuta significativa oppure prolungata. A tal fine, si ritiene significativa una riduzione del fair value superiore al 40% del valore d'iscrizione iniziale e prolungata una riduzione continuativa dello stesso per un periodo superiore a 24 mesi.

La quota di pertinenza della partecipante di eventuali perdite della partecipata, eccedente il valore di iscrizione della partecipazione, è rilevata in un apposito fondo nella misura in cui la partecipante è impegnata ad adempiere a obbligazioni legali o implicite della partecipata, o comunque, a coprirne le sue perdite

8 - ATTIVITÀ MATERIALI

Le "Attività materiali" comprendono sia gli immobili, gli impianti e i macchinari e le altre attività materiali a uso funzionale disciplinate dallo IAS 16 sia gli investimenti immobiliari (terreni e fabbricati) disciplinati dallo IAS 40. Sono incluse le attività oggetto di operazioni di locazione finanziaria (per i locatari) e di

leasing operativo (per i locatori) nonché le migliorie e le spese incrementative sostenute su beni di terzi.

Le immobilizzazioni materiali sono contabilizzate al costo di acquisizione, comprensivo degli oneri accessori e dell'IVA indeducibile e incrementato delle rivalutazioni effettuate in applicazione di leggi specifiche.

L'ammontare iscritto in bilancio esprime il valore contabile delle attività materiali al netto degli ammortamenti effettuati, le cui quote sono state calcolate in base ad aliquote ritenute adeguate a rappresentare l'utilità residua di ciascun bene o valore.

I beni di nuova acquisizione sono ammortizzati a partire dal momento in cui risultano immessi nel processo produttivo.

Le immobilizzazioni materiali possedute in virtù di contratti di leasing finanziario, attraverso i quali sono sostanzialmente trasferiti al Gruppo i rischi e i benefici legati alla proprietà, sono riconosciute come attività al loro valore corrente o, se inferiore, al valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il leasing, inclusa l'eventuale somma da pagare per l'esercizio dell'opzione di acquisto. La corrispondente passività verso il locatore è rappresentata in bilancio tra i debiti finanziari. I beni sono ammortizzati utilizzando gli stessi criteri adottati per i beni di proprietà.

Le locazioni nelle quali il locatore mantiene sostanzialmente i rischi e benefici legati alla proprietà dei beni sono classificati come leasing operativi. I costi riferiti a leasing operativi sono rilevati linearmente a Conto economico lungo la durata del contratto di leasing.

Le immobilizzazioni materiali concesse in locazione in virtù di contratti di leasing finanziario (o di contratti il cui trattamento è analogo al leasing finanziario), attraverso i quali sono sostanzialmente trasferiti all'utilizzatore del bene oggetto del contratto i rischi ed i benefici legati alla proprietà, sono rappresentate nello Stato patrimoniale come crediti finanziari. Al momento del trasferimento del bene all'utilizzatore 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 al valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il leasing che competono al Gruppo, calcolato ad 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 ed 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 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 ed 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 subito una perdita di valore, a verifiche per determinare eventuali perdite di valore. Il valore delle concessioni di stoccaggio, determinato come indicato dal Ministero delle Attività Produttive con decreto del 3 novembre 2005, è imputato alla voce "Concessioni, licenze, marchi e diritti simili" e non è oggetto di ammortamento.

Le relazioni contrattuali con clienti, derivanti da una acquisizione, sono rilevate ai valori correnti alla data in cui la stessa è avvenuta. Le relazioni contrattuali sono ammortizzate in base alla vita attesa di tali tipi di relazioni.

I costi di ricerca sono imputati a Conto economico nel periodo in cui sono sostenuti. I costi per lo sviluppo di nuovi prodotti e processi di lavorazione sono capitalizzati e iscritti tra le attività immateriali solo se tutte le seguenti condizioni sono soddisfatte:

- il progetto è chiaramente identificato e i costi ad 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 ed utilizzazione delle opere dell'ingegno è calcolato col metodo lineare in modo da allocare il costo sostenuto per l'acquisizione del diritto lungo il periodo più breve tra quello di atteso utilizzo e la durata dei relativi contratti, a partire dal momento in cui il diritto acquisito diviene esercitabile.

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisizione o di produzione comprensivo degli oneri accessori e ammortizzate per il periodo della loro prevista utilità futura che, alla chiusura di ogni esercizio, viene sottoposta a valutazione per verificare l'adeguatezza della stima.

Un'attività immateriale viene rappresentata nell'attivo dello Stato patrimoniale esclusivamente se è accertato che:

- è probabile che affluiscano benefici economici futuri attribuibili all'attività considerata;
- il costo dell'attività può essere valutato attendibilmente.

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 IN VIA DI DISMISSIONE

Le attività non correnti (o gruppi in dismissione) il cui valore contabile sarà recuperato principalmente attraverso la vendita anziché con il loro utilizzo continuativo sono classificate come destinate alla vendita e rappresentate separatamente dalle altre attività e passività dello Stato patrimoniale. Le attività non correnti (o gruppi in dismissione) classificate come destinate alla vendita sono dapprima rilevate in conformità allo specifico IFRS/IAS di riferimento applicabile a ciascuna attività e passività e, successivamente, sono rilevate al minore tra il valore contabile e il fair value, al netto dei costi di vendita. Le singole attività relative alle società classificate come destinate alla vendita non sono ammortizzate, mentre continuano a essere rilevati gli oneri finanziari e le altre spese attribuibili alle passività destinate alla vendita. Eventuali successive perdite di valore sono rilevate direttamente a rettifica delle attività non correnti (o gruppi in dismissione) classificate come destinate alla vendita con contropartita a Conto economico. I corrispondenti valori patrimoniali dell'esercizio precedente non sono riclassificati. Un'attività operativa cessata

(discontinued operation) rappresenta una parte dell'impresa che è stata dismessa o classificata come posseduta per la vendita, e:

- rappresenta un importante ramo di attività o area geografica di attività;
- è parte di un piano coordinato di dismissione di un importante ramo di attività o area geografica di attività; o
- è una partecipazione acquisita esclusivamente allo scopo di essere rivenduta.

11 – FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA

L'imposta sul reddito (Ires) e l'imposta regionale sulle attività produttive (Irap), determinate in osservanza della normativa fiscale vigente, sono rilevate sulla base di una realistica stima delle relative componenti reddituali riferite al primo semestre 2015.

La fiscalità differita è relativa alla rilevazione contabile, in termini di imposte, degli effetti della diversa valutazione, anche temporale, delle poste contabili disposta dalla normativa tributaria (finalizzata alla determinazione del reddito imponibile) rispetto a quella civilistica, di quantificazione del risultato d'esercizio.

A maggior dettaglio, 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 ad importi deducibili.

Le passività per imposte differite, correlate all'ammontare delle poste economiche che diverranno imponibili in periodi d'imposta futuri 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 "Attività fiscali".

La fiscalità differita, se attiene ad accadimenti che hanno interessato direttamente il patrimonio netto, è rilevata in contropartita allo stesso patrimonio netto.

12 - FONDI PER RISCHI E ONERI

Un accantonamento viene rilevato tra i "Fondi per rischi e oneri" (voce 120) esclusivamente in presenza:

- di un'obbligazione attuale (legale o implicita) derivante da un evento passato;
- della probabilità/previsione che per adempiere l'obbligazione sarà necessario un onere, ossia l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici;

- della possibilità di effettuare una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

L'accantonamento, quando l'effetto finanziario correlato al fattore temporale è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni siano attendibilmente stimabili, è rappresentato dal valore attuale (ai tassi di mercato correnti alla data di redazione del bilancio) degli oneri che si suppone verranno sostenuti per estinguere l'obbligazione.

Gli accantonamenti sono utilizzati solo a fronte degli oneri per i quali erano stati originariamente iscritti. Allorquando si ritenesse non più probabile l'onerosità dell'adempimento dell'obbligazione, l'accantonamento viene stornato tramite riattribuzione al conto economico.

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. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di contrattazione per i titoli di debito e di

capitale a eccezione di quelli la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento.

Nella categoria delle passività finanziarie detenute per la negoziazione vengono, inoltre, rilevati i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che presentano caratteristiche economiche e rischi non correlati con lo strumento ospite o che presentano gli elementi per essere qualificati, essi stessi, come contratti derivati, rilevandoli separatamente, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario che segue le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al fair value con effetti a conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value. Se il fair value di una passività finanziaria diventa positivo, tale passività viene contabilizzata come una attività finanziaria di negoziazione.

L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle passività finanziarie di negoziazione avviene allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà della passività trasferita. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte prevalente dei rischi e benefici relativi alle passività finanziarie cedute, queste continueranno a essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle passività stesse sia stata effettivamente trasferita.

Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso e gli utili e le perdite non realizzati derivanti dalle variazioni del fair value del portafoglio di negoziazione sono ricondotti nel "Risultato netto dell'attività di negoziazione" (voce 80). La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle passività finanziarie di negoziazione.

15 - 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.

16 – ATTIVITÀ E PASSIVITÀ ASSICURATIVE

Le attività assicurative includono i valori corrispondenti ai rischi ceduti a riassicuratori per i contratti disciplinati dall'IFRS 4. Le riserve tecniche a carico dei riassicuratori sono determinate sulla base dei contratti/trattati in essere, con gli stessi criteri utilizzati per la quantificazione delle riserve tecniche, salvo diversa valutazione in merito alla recuperabilità del credito.

Le passività assicurative rappresentate dalle riserve tecniche, in base a quanto previsto dall'IFRS 4, possono continuare ad essere contabilizzate in base ai principi contabili locali. Sulla base dell'analisi effettuata sui contratti stipulati dalle società assicurative del Gruppo è emerso che presentano le caratteristiche di contratto assicurativo. Le riserve tecniche includono inoltre gli eventuali accantonamenti che dovessero emergere dall'effettuazione del Liability Adequacy Test. Non sono, infine, incluse nelle riserve sinistri le riserve di compensazione e di equalizzazione in quanto non ammesse ai fini IFRS. La contabilizzazione delle riserve si è mantenuta conforme ai principi contabili previgenti agli IFRS, in

quanto tutte le polizze in essere ricadono nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 (contratti assicurativi); in particolare la voce comprende:

- riserva premi, che si compone di due sottovoci: riserva frazione premi, determinata con il metodo del pro rata temporis", secondo quanto previsto dall'art. 45 del D.Lgs n. 173 del 26 maggio 1997 e la riserva per rischi in corso, composta 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.

17 - 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 passività è rilevata per competenza lungo il periodo di maturazione del diritto. La valutazione della passività è effettuata da attuari indipendenti.

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 ad 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 ed il valore netto di realizzo rappresentato dall'ammontare che l'impresa si attende di ottenere dalla loro vendita nel normale svolgimento dell'attività. Il metodo di determinazione del costo scelto è il costo medio ponderato. Il valore netto di realizzo è il prezzo di vendita nel corso della normale gestione, al netto dei costi stimati di completamento e quelli necessari per realizzare la vendita. I prodotti in corso di lavorazione e semilavorati sono valutati al costo di produzione, con esclusione degli oneri finanziari e delle spese generali di struttura. Le transazioni di vendita e riacquisto di gas strategico non realizzano un effettivo trasferimento dei rischi e benefici connessi con la proprietà, non comportando, pertanto, movimentazioni del magazzino.

LAVORI IN CORSO SU ORDINAZIONE

I ricavi e i costi di commessa riferibili al lavoro su ordinazione sono rilevati separatamente nel conto economico in relazione allo stato di avanzamento dell'attività di commessa, quando il risultato di una commessa può essere stimato con attendibilità. Lo stato di avanzamento viene determinato sulla base delle misurazioni del lavoro svolto e valorizzato in proporzione al rapporto tra i costi di commessa sostenuti per lavori svolti fino alla data di riferimento e i costi totali stimati di commessa. La differenza positiva o negativa tra il valore dei contratti espletato e quello degli acconti ricevuti è iscritta rispettivamente nell'attivo o nel passivo dello Stato patrimoniale, tenuto conto delle eventuali svalutazioni dei lavori effettuati al fine di tenere conto dei rischi connessi al mancato riconoscimento di lavorazioni eseguite per conto dei committenti. Una perdita attesa su una commessa viene immediatamente rilevata in bilancio.

I costi di commessa comprendono tutti i costi che si riferiscono direttamente alla commessa specifica e i costi fissi e variabili sostenuti dalle società del Gruppo nell'ambito della normale capacità operativa.

OPERAZIONI DI PAGAMENTO BASATE SULLE AZIONI

Il costo delle prestazioni rese dai dipendenti e remunerato tramite piani di stock option è determinato sulla base del fair value delle opzioni concesse ai dipendenti alla data di assegnazione. Il fair value delle opzioni concesse viene rilevato tra i costi del personale, lungo il periodo di maturazione dei diritti concessi, con aumento corrispondente del patrimonio netto, tenendo conto della migliore stima possibile del numero di opzioni che diverranno esercitabili. Tale stima viene rivista, nel caso in cui informazioni successive indichino che il numero atteso di strumenti rappresentativi di capitale che matureranno differisce dalle stime effettuate in precedenza, indipendentemente dal conseguimento delle condizioni di mercato.

Il metodo di calcolo utilizzato per la determinazione del fair value tiene conto di tutte le caratteristiche delle opzioni (durata dell'opzione, prezzo e condizioni di esercizio ecc.), nonché del valore del titolo sottostante alla data di assegnazione, della sua volatilità e della curva dei tassi di interesse alla data di assegnazione coerenti con la durata del piano.

Alla data di maturazione, la stima è rivista in contropartita al conto economico per rilevare l'importo corrispondente al numero di strumenti rappresentativi di capitale effettivamente maturati, indipendentemente dal conseguimento delle condizioni di mercato.

ONERI FINANZIARI CAPITALIZZATI

Gli oneri finanziari che sono direttamente imputabili all'acquisizione, alla costruzione o alla produzione di un bene che giustifica una capitalizzazione sono capitalizzati, in quanto parte del costo del bene stesso. I beni materiali e immateriali interessati sono quelli che richiedono un periodo uguale o superiore a un anno prima di essere pronti per l'uso; gli oneri finanziari direttamente imputabili sono quelli che non sarebbero stati sostenuti se non fosse stata sostenuta la spesa per tale bene.

Nella misura in cui sono stati stipulati finanziamenti specifici, l'ammontare degli oneri finanziari capitalizzabili su quel bene è determinato come onere finanziario effettivo sostenuto per quel finanziamento, dedotto ogni provento finanziario derivante dall'investimento temporaneo di quei fondi. Per quanto concerne l'indebitamento genericamente ottenuto, l'ammontare degli oneri finanziari capitalizzabili è determinato applicando un tasso di capitalizzazione alle spese sostenute per quel bene che corrisponde alla media ponderata degli oneri

finanziari relativi ai finanziamenti in essere durante l'esercizio, diversi da quelli ottenuti specificamente. L'ammontare degli oneri finanziari capitalizzati durante un esercizio, in ogni caso, non eccede l'ammontare degli oneri finanziari sostenuti durante quell'esercizio.

La data di inizio della capitalizzazione corrisponde alla data in cui per la prima volta sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni: (a) sono stati sostenuti i costi per il bene; (b) sono stati sostenuti gli oneri finanziari; e (c) sono state intraprese le attività necessarie per predisporre il bene per il suo utilizzo previsto o per la vendita.

La capitalizzazione degli oneri finanziari è interrotta quando tutte le operazioni necessarie per predisporre il bene nelle condizioni per il suo utilizzo previsto o la sua vendita sono sostanzialmente completate.

CONTRIBUTI

I ricavi vengono rilevati quando è probabile che i benefici economici derivanti dall'operazione saranno fruiti dall'impresa. Tuttavia, quando c'è incertezza sulla recuperabilità di un valore già compreso nei ricavi, il valore non recuperabile o il valore il cui recupero non è più probabile, viene rilevato come costo.

I contributi ricevuti a fronte di specifici beni il cui valore viene iscritto tra le immobilizzazioni sono rilevati, per gli impianti già in esercizio al 31 dicembre 2002, tra le altre passività e accreditati a conto economico in relazione al periodo di ammortamento dei beni cui si riferiscono. A far data dall'esercizio 2003, per i nuovi impianti entrati in esercizio, i relativi contributi sono rilevati a diretta riduzione delle immobilizzazioni stesse

I contributi in conto esercizio sono rilevati integralmente a conto economico nel momento in cui sono soddisfatte le condizioni di iscrivibilità.

RICAVI

Secondo la tipologia di operazione, i ricavi sono rilevati sulla base dei criteri specifici di seguito riportati:

- i ricavi delle vendite di beni sono rilevati quando i rischi e benefici significativi della proprietà dei beni sono trasferiti all'acquirente;
- i ricavi per la prestazione di servizi sono rilevati con riferimento allo stadio di completamento delle attività. Nel caso in cui non sia possibile determinare attendibilmente il valore dei ricavi, questi ultimi sono rilevati fino a concorrenza dei costi sostenuti che si ritiene saranno recuperati;
- i ricavi derivanti dai canoni per la remunerazione della Rete di Trasmissione Nazionale (RTN) sono valorizzati sulla base delle tariffe stabilite dall'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas.

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 ed 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 principi contabili internazionali per la redazione del bilancio comporta che la società effettui su alcune poste patrimoniale delle stime contabili considerate ragionevoli e realistiche sulla base delle informazioni conosciute al momento della stima che influenzano il valore di iscrizione delle attività e delle passività e l'informativa su attività e passività potenziali alla data del bilancio, nonché l'ammontare dei ricavi e dei costi nel periodo di riferimento.

Le modifiche delle condizioni alla base di giudizi, assunzioni e stime adottati, inoltre, possono determinare un impatto sui risultati successivi.

EMISSION RIGHTS

I costi relativi alle quote di emissione, determinati sulla base dei prezzi di mercato, sono rilevati limitatamente alla quota di emissioni di anidride carbonica eccedenti le quote assegnate; i costi relativi all'acquisto di diritti di emissione sono capitalizzati e rilevati tra le attività immateriali al netto dell'eventuale saldo negativo tra emissioni effettuate e quote assegnate. I proventi relativi alle quote di emissione sono rilevati all'atto del realizzo attraverso la cessione. In caso di cessione, ove presenti, si ritengono venduti per primi i diritti di emissione acquistati. I crediti monetari assegnati in sostituzione dell'assegnazione gratuita di quote di emissione sono rilevati in contropartita alla voce "Altri proventi" 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 etc., 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 ad 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 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 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 30 giugno 2015 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, nel caso in cui il processo di allocazione non sia definitivo, la differenza tra il prezzo di acquisto ed 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, § 45 e segg., entro i dodici mesi successivi alla data di acquisizione, le differenze risultanti da questa operazione sono allocate rilevando al fair value alla data di acquisizione le attività identificabili acquisite e le passività assunte. Costituiscono un'eccezione le seguenti poste, che sono invece valutate secondo il loro principio di riferimento:

- imposte differite attive e passive;
- attività e passività per benefici ai dipendenti;
- passività o strumenti di capitale relativi a pagamenti basati su azioni dell'impresa acquisita o pagamenti basati su azioni relativi al Gruppo emessi in sostituzione di contratti dell'impresa acquisita;
- attività destinate alla vendita e Discontinued Operation.

L'avviamento è determinato come l'eccedenza tra la somma dei corrispettivi trasferiti nell'aggregazione aziendale, del valore del patrimonio netto di pertinenza di interessenze di terzi e del fair value dell'eventuale partecipazione precedentemente detenuta nell'impresa acquisita rispetto al fair value delle attività nette acquisite e passività assunte alla data di acquisizione. Se il valore delle attività nette acquisite e passività assunte alla data di acquisizione eccede la somma dei corrispettivi trasferiti, del valore del patrimonio netto di pertinenza di interessenze di terzi e del fair value dell'eventuale partecipazione precedentemente detenuta nell'impresa acquisita, tale eccedenza è rilevata nel Conto economico come provento derivante dalla transazione conclusa.

Le quote del patrimonio netto di interessenza di terzi, 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 ed 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 diluizione 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.

INFORMATIVA SUL FAIR VALUE

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

La presente sezione comprende l'informativa sul fair value secondo quanto richiesto dall'IFRS13.

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 ad una ordinaria transazione tra controparti indipendenti in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione. Nella definizione di fair value è fondamentale l'ipotesi che un'entità sia in condizioni di normale operatività e non abbia urgenza di liquidare o ridurre significativamente una posizione. Il fair value di uno strumento riflette, tra gli altri fattori, la qualità creditizia dello stesso in quanto incorpora il rischio di default della controparte o dell'emittente.

I principi contabili internazionali prevedono la classificazione del fair value di uno strumento finanziario in tre livelli (cd. "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.

E' 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.

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 ad 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 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 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 del Gruppo 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 ad 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). In presenza 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 30 giugno 2015, non si applicano 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 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 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.

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

Profili di rimborso

Il profilo di rimborso di un Buono fruttifero postale rappresenta una previsione centrale sull'ammontare nominale di Buoni che saranno presentati all'ufficio

postale per il rimborso 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 indicizzati al Dow Jones EuroStoxx 50. Nel caso in cui il risparmiatore rimborsi anticipatamente il Buono, infatti, perde il diritto a percepire l'eventuale componente di remunerazione indicizzata, pertanto l'opzione concessa da CDP viene meno. 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.

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.

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 30 giugno 2015 tutti i multipli, determinati in base a giudizio esperto, sono pari al 100%. Dato che il parametro agisce direttamente sul fair value finale in modo proporzionale, non si riporta un'analisi di sensitivity.

Aggiustamento del NAV

Il NAV (Net Asset Value) è la differenza tra il valore totale delle attività del fondo e le passività. Un aumento del NAV coincide con un aumento nella misura del fair value. Per i fondi classificati a Livello 3 il NAV potrebbe richiedere aggiustamenti verso il basso per tenere conto di alcune caratteristiche passibili di determinare, in caso di transazione, un corrispettivo inferiore al NAV.

Al 30 giugno 2015 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.

3. Gerarchia del fair value

Il principio contabile IFRS 13 richiede di descrivere, con riferimento alle attività e passività finanziarie e non finanziarie valutate al fair value su base ricorrente, i principi adottati per stabilire quando si verificano i trasferimenti tra i diversi livelli di gerarchia del fair value distintamente per le attività e passività finanziarie e le attività e passività non finanziarie (IFRS 13, paragrafo 95).

Gli eventuali passaggi sono motivati dalla sopravvenuta possibilità o impossibilità di misurare in maniera attendibile il fair value rispettivamente al Livello 1, al Livello 2 o al Livello 3: se ad esempio la valutazione di uno strumento è classificata come "Livello 3" per 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

Gerarchia del fair value

(migliaia di euro)

ATTIVITA' E PASSIVITA' VALUTATE AL FAIR VALUE SU BASE RICORRENTE: RIPARTIZIONE PER LIVELLI DI FAIR VALUE

Attività/Passività finanziarie misurate al fair value	30/06/2015			31/12/2014		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	714.104	383.662	14.245	679.767	303.605	522
2. Attività finanziarie valutate al fair value			186.613			156.497
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	7.236.178	7.720	667.617	6.325.135	14.449	616.519
4. Derivati di copertura		1.498.403	4.648	6.359	1.562.110	318
5. Attività materiali						
6. Attività immateriali						
Totale	7.950.282	1.889.785	873.123	7.011.261	1.880.164	773.856
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione		255.671	194.699		205.509	193.310
2. Passività finanziarie valutate al fair value						
3. Derivati di copertura		1.080.702	33.747	9.772	2.589.100	40.238
Totale		1.336.373	228.446	9.772	2.794.609	233.548

(migliaia di euro)

VARIAZIONI ANNUE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL FAIR VALUE SU BASE RICORRENTE (LIVELLO 3)

	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	Attività finanziarie valutate al fair value	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Derivati di copertura	Attività materiali	Attività immateriali
1. Esistenze iniziali	522	156.497	616.519	318		
2. Aumenti	14.356	30.116	92.506	4.847		
2.1 Acquisti			66.807			
2.2 Profitti imputati a:	13.716	30.116	17.480	4.847		
2.2.1 Conto economico	13.716	30.116		4.847		
- di cui plusvalenze	13.375	30.116		4.847		
2.2.2 Patrimonio netto	x	x	17.480			
2.3 Trasferimento da altri livelli			7.053			
2.4 Altre variazioni in aumento	640		1.166			
3. Diminuzioni	633		41.408	517		
3.1 Vendite			952			
3.2 Rimborsi	633		32.473	260		
3.3 Perdite imputate a:			7.982	56		
3.3.1 Conto economico			135	56		
- di cui minusvalenze			135	56		
3.3.2 Patrimonio netto	x	x	7.847			
3.4 Trasferimento ad altri livelli				201		
3.5 Altre variazioni in diminuzione			1			
4. Rimanenze finali	14.245	186.613	667.617	4.648		

VARIAZIONI ANNUE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE SU BASE RICORRENTE (LIVELLO 3)

(migliaia di euro)

	Passività finanziarie detenute per la negoziazione	Passività finanziarie valutate al fair value	Derivati di copertura
1. Esistenze iniziali	193.310		40.238
2. Aumenti	104.777		
2.1 Emissioni	11.248		
2.2 Perdite imputate a:	93.529		
2.2.1 Conto economico	93.529		
- di cui minusvalenze	43.060		
2.2.2 Patrimonio netto	x	x	
2.3 Trasferimento da altri livelli			
2.4 Altre variazioni in aumento			
3. Diminuzioni	103.388		6.491
3.1 Rimborsi			
3.2 Riacquisti	98.620		
3.3 Profitti imputati a:	4.768		6.491
3.3.1 Conto economico	4.768		2.305
- di cui plusvalenze	4.546		
3.3.2 Patrimonio netto	x	x	4.186
3.4 Trasferimento ad altri livelli			
3.5 Altre variazioni in diminuzione			
4. Rimanenze finali	194.699		33.747

INFORMATIVA SUL C.D. "DAY ONE PROFIT/LOSS"

Il valore d'iscrizione a bilancio degli strumenti finanziari è pari al loro fair value alla medesima data.

Nel caso di strumenti finanziari diversi da quelli al fair value rilevato a conto economico, il fair value alla data di iscrizione è di norma assunto pari all'importo incassato o corrisposto.

Nel caso degli strumenti finanziari valutati al fair value rilevato a conto economico e classificabili come Livello 3, l'eventuale differenza rispetto all'importo incassato o corrisposto potrebbe in linea di principio essere iscritta a conto economico nelle voci di pertinenza, generando un c.d. "Day one profit/loss".

Tale differenza deve essere riconosciuta a conto economico solo se deriva da cambiamenti dei fattori su cui i partecipanti al mercato basano le loro valutazioni nel fissare i prezzi (incluso l'effetto tempo).

Ove lo strumento abbia una scadenza definita e non sia immediatamente disponibile un modello che monitori i cambiamenti dei fattori su cui gli operatori basano i prezzi, è ammesso il transito del 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.

INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE**ATTIVO****CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE – VOCE 10***(migliaia di euro)***CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE: COMPOSIZIONE**

	30/06/2015	31/12/2014
a) Cassa	686	689
b) Depositi liberi presso banche centrali		
Totale	686	689

ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE – VOCE 20

(migliaia di euro)

ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Voci/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2015	31/12/2014
A Attività per cassa					
1. Titoli di debito		74.689		74.689	86.118
1.1 Titoli strutturati					
1.2 Altri titoli di debito		74.689		74.689	86.118
2. Titoli di capitale		34.784		34.784	39.554
3. Quote di O.I.C.R.		607.182		607.182	558.573
4. Finanziamenti					
4.1 Pronti contro termine attivi					
4.2 Altri					
Totale A		716.655		716.655	684.245
B Strumenti derivati					
1. Derivati finanziari	274.997	106.198	14.161	395.356	299.649
1.1 di negoziazione		106.198	14.161	120.359	22.502
1.2 connessi con la fair value option					
1.3 altri	274.997			274.997	277.147
2. Derivati creditizi					
2.1 di negoziazione					
2.2 connessi con la fair value option					
2.3 altri					
Totale B	274.997	106.198	14.161	395.356	299.649
Totale (A+B)	274.997	822.853	14.161	1.112.011	983.894

I derivati finanziari esposti nella tabella comprendono principalmente le opzioni acquistate a copertura della componente opzionale implicita nei Buoni fruttiferi postali 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.

ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE – VOCE 30*(migliaia di euro)***ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE:
COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA**

Voci/Valori	30/06/2015	31/12/2014
1. Titoli di debito	186.613	156.497
1.1 Titoli strutturati	186.613	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	186.613	156.497

La voce include il prestito obbligazionario convertibile emesso da Valvitalia Finanziaria S.p.A. e detenuto da FSI Investimenti.

Tale prestito obbligazionario convertibile ha una durata di 7 anni, è interamente convertibile in ogni momento, ad esclusiva scelta di FSI Investimenti (ovvero obbligatoriamente in caso di IPO o altro evento di liquidità) e ha una cedola pari ad almeno il 2%. Tale strumento è valutato al fair value, che al 30 giugno 2015 risulta pari a 186.613 migliaia di euro. L'incremento rispetto al 31 dicembre 2014 è ascrivibile principalmente all'apprezzamento del fair value di Valvitalia, che ha beneficiato, tra le altre cose, delle performance economico-finanziarie della società e delle sinergie attese derivanti dalle recenti acquisizioni effettuate.

ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA – VOCE 40
(migliaia di euro)
ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Voci/Valori	Gruppo bancario	Altre imprese	30/06/2015	31/12/2014
1. Titoli di debito	7.205.925		7.205.925	5.599.577
1.1 Titoli strutturati				
1.2 Altri titoli di debito	7.205.925		7.205.925	5.599.577
2. Titoli di capitale	10.975	45.419	56.394	751.478
2.1 Valutati al fair value	8.863	38.693	47.556	742.634
2.2 Valutati al costo	2.112	6.726	8.838	8.844
3. Quote di O.I.C.R.	641.698	6.174	647.872	603.938
4. Finanziamenti		1.324	1.324	1.110
Totale	7.858.598	52.917	7.911.515	6.956.103

Il saldo della voce è determinato principalmente dai titoli di debito (circa 7,2 miliardi di euro) e dalle quote di O.I.C.R. (circa 0,6 miliardi di euro) detenuti dalla Capogruppo.

ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA – VOCE 50*(migliaia di euro)***ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA:
COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA**

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	30/06/2015	31/12/2014
1. Titoli di debito	25.279.889	1.482.774	26.762.663	22.913.003
- strutturati				
- altri	25.279.889	1.482.774	26.762.663	22.913.003
2. Finanziamenti				
Totale	25.279.889	1.482.774	26.762.663	22.913.003

La voce contiene principalmente gli investimenti da parte della Capogruppo in titoli di Stato, per un valore di bilancio pari a circa 25,3 miliardi di euro, la cui componente indicizzata all'inflazione, per un valore nominale di circa 3,8 miliardi di euro, è detenuta ai fini di copertura gestionale dell'esposizione all'inflazione italiana dovuta all'emissione dei Buoni fruttiferi postali indicizzati all'inflazione.

CREDITI VERSO BANCHE – VOCE 60

(migliaia di euro)

CREDITI VERSO BANCHE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia operazioni / Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2015	31/12/2014
A. Crediti verso banche centrali	2.109.100			2.109.100	1.890.989
1. Depositi vincolati					
2. Riserva obbligatoria	2.109.100			2.109.100	1.890.989
3. Pronti contro termine attivi					
4. Altri					
B. Crediti verso banche	27.086.832	413.102	2.162.674	29.662.608	26.884.445
1. Finanziamenti	27.086.832	413.102	2.162.674	29.662.608	26.884.445
1.1 Conti correnti e depositi liberi	1.499.489	211.317	2.162.674	3.873.480	3.355.268
1.2 Depositi vincolati	479.221	201.663		680.884	2.199.140
1.3 Altri finanziamenti:	25.108.122	122		25.108.244	21.330.037
- Pronti contro termine attivi	12.377.040			12.377.040	8.521.237
- Leasing finanziario					
- Altri	12.731.082	122		12.731.204	12.808.800
2. Titoli di debito					
2.1 Titoli strutturati					
2.2 Altri titoli di debito					
Totale	29.195.932	413.102	2.162.674	31.771.708	28.775.434

I "Crediti verso banche" sono composti principalmente da:

- giacenza sul conto di gestione per la riserva obbligatoria per circa 2.109 milioni di euro;
- altri finanziamenti per circa 25.108 milioni di euro; il dato evidenzia un incremento rispetto a fine 2014 di circa 3.778 milioni di euro riconducibile prevalentemente all'accensione di pronti contro termine attivi;
- depositi vincolati pari a circa 681 milioni di euro, dei quali circa 479 milioni relativi a contratti di Credit Support Annex (cash collateral) presso banche accesi dalla CDP a copertura del rischio di controparte su strumenti derivati;
- rapporti di deposito e conto corrente per circa 3.873 milioni di euro, con un incremento complessiva del volume delle giacenze del Gruppo, rispetto al 31 dicembre 2014, pari a circa 518 milioni di euro.

CREDITI VERSO CLIENTELA – VOCE 70

I crediti verso clientela sono relativi principalmente all'attività di finanziamento della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria della CDP e alle disponibilità liquide detenute presso la Tesoreria centrale dello Stato. Nella tabella che segue i crediti sono ripartiti in base alla forma tecnica dell'operazione.

(migliaia di euro)

CREDITI VERSO CLIENTELA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia operazioni/Valori	30/06/2015			31/12/2014		
	Bonis	Deteriorati		Bonis	Deteriorati	
		Acquistati	Altri		Acquistati	Altri
Finanziamenti	274.251.153		386.705	264.116.080		332.858
1. Conti correnti	486.014			486.832		
1.1 Disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato	153.451.303			147.517.932		
2. Pronti contro termine attivi	23.595.800			18.651.109		
3. Mutui	90.295.910		216.012	89.643.334		200.242
4. Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto	440			457		
5. Leasing finanziario						
6. Factoring	973.675		137.163	1.167.367		103.338
7. Altri finanziamenti	5.448.011		33.530	6.649.049		29.278
Titoli di debito	7.018.923			2.977.707		
8. Titoli strutturati						
9. Altri titoli di debito	7.018.923			2.977.707		
Totale	281.270.076		386.705	267.093.787		332.858

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 D.M. Economia e Finanze del 5 dicembre 2003, una remunerazione semestrale variabile pari alla media aritmetica semplice tra il rendimento lordo dei Buoni ordinari del Tesoro a sei mesi e l'andamento dell'indice mensile Rendistato. Gli interessi maturati sul conto corrente di Tesoreria n. 29814, che saranno accreditati successivamente al 30 giugno 2015, sono pari a circa 462 milioni di euro.

La voce "conti correnti" accoglie prevalentemente il saldo positivo dei rapporti di corrispondenza intrattenuti da Fintecna nei confronti delle partecipate verso le quali esercita un'influenza notevole.

I crediti per attività di factoring, pari a circa 1.111 milioni di euro, fanno riferimento all'attività della controllata SACE Fct; rispetto al dato di fine 2014 evidenziano una riduzione di circa 160 milioni di euro.

La voce relativa ai titoli di debito, pari a complessivi 7.019 milioni di euro circa, evidenzia un incremento rispetto al dato di fine 2014 pari a circa 4.041 milioni di euro, riconducibile essenzialmente all'attività della Capogruppo.

Le operazioni di pronti contro termine di impiego di liquidità a breve termine, con collaterale titoli di Stato italiani, ammontano a 23.596 milioni di euro circa, in aumento di circa 4.945 milioni di euro rispetto a fine 2014.

Il volume dei mutui e degli altri finanziamenti, pari a complessivi 95.993 milioni di euro circa, mostra una riduzione rispetto al 31 dicembre 2014 pari a 528 milioni di euro circa.

I crediti deteriorati ammontano a complessivi 387 milioni di euro circa (di cui 221 milioni circa di pertinenza della Capogruppo), con un incremento rispetto al 31 dicembre 2014 di 54 milioni di euro circa.

La Banca d'Italia ha pubblicato in data 20 gennaio 2015 il 7° aggiornamento della circolare n. 272 ("Matrice dei Conti") con il quale ha adeguato le definizioni di attività deteriorate allo scopo di allinearle alle nuove nozioni di *Non Performing Exposure* e *Forbearance* introdotte dagli Implementing Technical Standards (ITS), emanati dall'Autorità Bancaria Europea e adottati dalla Commissione Europea.

A seguito di tale aggiornamento, a decorrere dal 1° gennaio 2015 le attività finanziarie deteriorate sono ripartite nelle seguenti categorie: sofferenze, inadempienze probabili ("unlikely to pay") ed esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate.

Ai fini della comparabilità dei dati la Capogruppo ha provveduto a riclassificare la attività deteriorate al 31 dicembre 2014 secondo le nuove definizioni previste da Banca d'Italia. Tale esercizio non ha comportato una modifica del volume complessivo delle attività finanziarie deteriorate al 31 dicembre 2014, sostanziandosi nella riconduzione delle esposizioni precedentemente classificate ad incaglio nella nuova categoria delle inadempienze probabili.

Si evidenzia di seguito l'evoluzione delle esposizioni deteriorate per cassa del Gruppo bancario e delle relative rettifiche di valore nel corso del semestre.

(migliaia di euro)

GRUPPO BANCARIO - ESPOSIZIONI CREDITIZIE PER CASSA VERSO CLIENTELA: DINAMICA DELLE ESPOSIZIONI DETERIORATE LORDE

Causali/Categorie	Sofferenze	Inadempienze probabili	Esposizioni scadute
A. Esposizione lorda iniziale <i>- di cui: esposizioni cedute non cancellate</i>	78.930	260.074	26.021
B. Variazioni in aumento	4.729	26.537	23.535
B.1 ingressi da esposizioni creditizie in bonis	2.686	13.879	21.685
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate	1.464	11.141	1.555
B.3 altre variazioni in aumento	579	1.517	295
C. Variazioni in diminuzione	275	14.838	18.122
C.1 uscite verso esposizioni creditizie in bonis		2.036	5.186
C.2 cancellazioni			
C.3 incassi	275	4.457	1.401
C.4 realizzi per cessioni			
C.4 bis perdite da cessione			
C.5 trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate		2.625	11.535
C.6 altre variazioni in diminuzione		5.720	
D. Esposizione lorda finale <i>- di cui: esposizioni cedute non cancellate</i>	83.384	271.773	31.434

(migliaia di euro)

GRUPPO BANCARIO - ESPOSIZIONI CREDITIZIE PER CASSA VERSO CLIENTELA: DINAMICA DELLE RETTIFICHE DI VALORE COMPLESSIVE

Causali/Categorie	Sofferenze	Inadempienze probabili	Esposizioni scadute
A. Rettifiche complessive iniziali <i>- di cui: esposizioni cedute non cancellate</i>	52.580	112.004	12
B. Variazioni in aumento	1.771	5.904	
B.1 rettifiche di valore	1.467	5.489	
B.1.bis perdite da cessione			
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate			
B.3 altre variazioni in aumento	304	415	
C. Variazioni in diminuzione	228	6.258	1
C.1 riprese di valore da valutazione	194	526	1
C.2 riprese di valore da incasso	34		
C.2.bis utili da cessione			
C.3 cancellazioni			
C.4 trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate			
C.5 altre variazioni in diminuzione		5.732	
D. Rettifiche complessive finali <i>- di cui: esposizioni cedute non cancellate</i>	54.123	111.650	11

DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 80

(migliaia di euro)

DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI COPERTURA

	Gruppo bancario	Altre imprese	30/06/2015	31/12/2014
A. Derivati finanziari	738.515	764.536	1.503.051	1.568.787
1) Fair value	602.130	761.578	1.363.708	1.384.567
2) Flussi finanziari	136.385	2.958	139.343	184.220
3) Investimenti esteri				
B. Derivati creditizi				
1) Fair value				
2) Flussi finanziari				
Totale	738.515	764.536	1.503.051	1.568.787

La voce accoglie il valore degli strumenti derivati che alla fine del semestre presentano fair value positivo e che sono destinati alla copertura dall'esposizione alle variazioni di fair value e alla variabilità dei flussi finanziari.

PARTECIPAZIONI – VOCE 100

(migliaia di euro)

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE IN MODO CONGIUNTO E IN SOCIETÀ SOTTOPOSTE AD INFLUENZA NOTEVOLE: INFORMAZIONI SUI RAPPORTI PARTECIPATIVI

Denominazioni	Sede legale	Sede operativa	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti % (1)	Valore di bilancio consolidato
			Impresa partecipante	Quota %		
A. Imprese controllate in modo congiunto						
1. Acqua Campania SpA	Napoli	Napoli	SNAM S.p.A.	0,53%	0,53%	31
2. Agestel S.r.l.	Pisa	Pisa	SNAM S.p.A.	48,08%	48,08%	92
3. Atlere S.p.A.	Roma	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	16.464
4. Ansaldo Energia	Genova	Genova	FSI Investimenti SpA	44,55%	44,55%	436.769
			Fondo Strategico Italiano S.p.A.	0,29%	0,29%	2.838
5. Bonafous S.p.A.	Roma	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
6. Camper and Nicholson International S.A.	Lussemburgo	Lussemburgo	Fincantieri S.p.A.	17,63%	17,63%	4.987
7. Cinque Cerchi S.p.A.	Roma	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
8. ELMED Etudes S.a.r.l.	Tunisi (Tunisia)	Tunisi (Tunisia)	Terna SpA	50,00%	50,00%	
9. ETIHAD SHIP BUILDING LLC	Abu Dhabi	Abu Dhabi	Fincantieri S.p.A.	35,00%	35,00%	
10. GasBridge 1 B.V.	Rotterdam (Olanda)	Rotterdam (Olanda)	SNAM S.p.A.	50,00%	50,00%	64.760
11. GasBridge 2 B.V.	Rotterdam (Olanda)	Rotterdam (Olanda)	SNAM S.p.A.	50,00%	50,00%	64.827
12. IQ Made in Italy Investment Company SpA	Milano	Milano	FSI Investimenti SpA	50,00%	50,00%	152.484
13. M.T. Manifattura Tabacchi S.p.A.	Roma	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
14. Manifatture Verona S.p.A.	Roma	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	5.204
15. Meridiano - Comercio e Administracao de Propriedades SA	Lisbona (Portogallo)	Lisbona (Portogallo)	SNAM S.p.A.	1,18%	1,18%	47
16. Metano S. Angelo Lodigiano S.p.A.	Sant'Angelo Lodigiano	Sant'Angelo Lodigiano	SNAM S.p.A.	50,00%	50,00%	2.050
17. Metroweb Italia SpA	Milano	Milano	FSI Investimenti SpA	46,17%	46,17%	197.446
18. Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	Genova	Genova	Fincantieri S.p.A.	51,00%	51,00%	16.963
19. Pentagramma Perugia S.p.A.	Roma	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	195
20. Pentagramma Piemonte S.p.A.	Roma	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	1.400
21. Pentagramma Romagna S.p.A.	Roma	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
22. Quadrifoglio Brescia S.p.A.	Roma	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
23. Quadrifoglio Genova S.p.A.	Roma	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
24. Quadrifoglio Piacenza S.p.A.	Roma	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
25. Quadrifoglio Verona S.p.A.	Roma	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
26. Quadrifoglio Modena S.p.A.	Roma	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
27. SIA SpA	Milano	Milano	FSIA INVESTIMENTI Srl	49,90%	49,90%	320.691
28. TIGF Holding S.A.S.	Pau (Francia)	Pau (Francia)	SNAM S.p.A.	40,50%	40,50%	502.810
29. Toscana Energia S.p.A.	Firenze	Firenze	SNAM S.p.A.	48,08%	48,08%	256.528
30. Trans Austria Gasleitung GmbH	Vienna (Austria)	Vienna (Austria)	SNAM S.p.A.	84,47%	89,20%	447.609
31. Umbria Distribuzione GAS S.p.A.	Terni	Terni	SNAM S.p.A.	45,00%	45,00%	13.277
32. Valvitalia Finanziaria S.p.A.	Milano	Milano	FSI Investimenti SpA	0,50%	0,50%	1.123
B. Imprese sottoposte a influenza notevole						
1. African Trade Insurance Company	Nairobi (Kenya)	Nairobi (Kenya)	SACE Spa	6,76%	6,76%	7.776
2. Brevik Technology AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	34,00%	34,00%	78
3. Bridge Elendom AS	Brevik (Norvegia)	Brevik (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	50,00%	50,00%	318
4. Castor Drilling Solution AS	Kristiansand (Norvegia)	Kristiansand (Norvegia)	Seaonics AS	34,00%	34,00%	1.326
5. CESI S.p.A.	Milano	Milano	Terna SpA	42,70%	42,70%	40.489
6. CGES A.D.	Podgorica (Montenegro)	Podgorica (Montenegro)	Terna SpA	22,09%	22,09%	38.416
7. Consorzio Confind in liquidazione	Roma	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	33,33%	33,33%	26
8. Consorzio Edina in liquidazione	Napoli	Napoli	Fintecna SpA	47,32%	47,32%	10
9. Consorzio INCOMIR in liquidazione	Mercogliano (AV)	Mercogliano (AV)	Fintecna SpA	45,46%	45,46%	40
10. CORESO S.A.	Bruxelles (Belgio)	Bruxelles (Belgio)	Terna SpA	22,49%	22,49%	449
11. CSS Design Limited	Isola di Man	Isola di Man	Vard Marine Inc.	31,00%	31,00%	1.325
12. Dameco AS	Skien (Norvegia)	Skien (Norvegia)	Vard Offshore Brevik AS	34,00%	34,00%	10
13. DOF Iceman AS	Norvegia	Norvegia	Vard Group AS	50,00%	50,00%	1.546
14. Eni S.p.A.	Roma	Roma	CDP SpA	25,76%	25,76%	16.892.363
15. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Milano	Milano	CDP SpA	31,80%	31,80%	
16. Galaxy S.ar.l. SICAR	Lussemburgo	Lussemburgo	CDP SpA	40,00%	40,00%	2.348
17. Inalca SpA	Castelvetro (MO)	Castelvetro (MO)	IQ Made in Italy Investment Company SpA	28,40%	28,40%	
18. Kedrion Group SpA	Castelvecchio Pascoli (LU)	Castelvecchio Pascoli (LU)	FSI Investimenti SpA	25,06%	25,06%	115.225
19. Ligestra DUE S.r.l.	Roma	Roma	Fintecna SpA	100,00%	100,00%	674
20. Ligestra S.r.l.	Roma	Roma	Fintecna SpA	100,00%	100,00%	736
21. Ligestra TRE S.r.l.	Roma	Roma	Fintecna SpA	100,00%	100,00%	15.242
22. Mokster Supply AS	Stavanger (Norvegia)	Stavanger (Norvegia)	Vard Group AS	40,00%	40,00%	630
23. Mokster Supply KS	Stavanger (Norvegia)	Stavanger (Norvegia)	Vard Group AS	36,00%	36,00%	5.014
24. Olympic Green Energy KS	Fosnavag (Norvegia)	Fosnavag (Norvegia)	Vard Group AS	30,00%	30,00%	2.115
25. Olympic Subsea KS	Fosnavag (Norvegia)	Fosnavag (Norvegia)	Vard Group AS	35,00%	35,00%	13.521
26. Rom Supply AS	Fosnavag (Norvegia)	Fosnavag (Norvegia)	Vard Group AS	26,66%	26,66%	12.613
27. Rocco Forte Hotels Limited	Londra	Londra	FSI Investimenti SpA	11,50%	11,50%	41.748
			Fondo Strategico Italiano S.p.A.	11,50%	11,50%	41.748
28. Sviluppo Turistico culturale Golfo di Napoli S.c.a.r.l.	Napoli	Napoli	CDP Immobiliare S.r.l.	25,00%	25,00%	2
29. Takliff AS	Skien (Norvegia)	Skien (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	25,47%	25,47%	401
30. Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	Cesena	Cesena	FSI Investimenti SpA	8,43%	8,43%	38.141
			Fondo Strategico Italiano S.p.A.	8,43%	8,43%	38.141
B. Imprese controllate non consolidate (2)						
1. Allitalia Servizi S.p.A. in amme straordinaria	Fiumicino (RM)	Fiumicino (RM)	CDP Immobiliare S.r.l.	99,90%	99,90%	200
2. Cagliari 89 Scarl in liquidazione	Monastir (CA)	Monastir (CA)	Fintecna SpA	68,85%	68,85%	
3. Cinecittà Luce S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	Fintecna SpA	51,00%	51,00%	
4. Consorzio Aerest in liquidazione	Roma	Roma	Fintecna SpA	97,38%	97,38%	
5. Consorzio Codelsa in liquidazione	Roma	Roma	Fintecna SpA	100,00%	100,00%	21
6. Consorzio Edinsud in liquidazione	Napoli	Napoli	Fintecna SpA	58,82%	58,82%	26
7. Consorzio GI	Roma	Roma	Fintecna SpA	56,85%	56,85%	6
8. Consorzio IMAFID in liquidazione	Napoli	Napoli	Fintecna SpA	75,00%	75,00%	
9. Consorzio Itattecneasud in liquidazione	Roma	Roma	Fintecna SpA	85,00%	85,00%	41
10. Consorzio MED.IN. in liquidazione	Roma	Roma	Fintecna SpA	100,00%	100,00%	20
11. Ligestra QUATTRO S.r.l.	Roma	Roma	Fintecna SpA	100,00%	100,00%	
12. Tirrenia di Navigazione S.p.A. in amme straordinaria	Napoli	Napoli	Fintecna SpA	100,00%	100,00%	

Legenda:

(1) Disponibilità voti nell'Assemblea ordinaria, distinguendo tra effettivi e potenziali

(2) Si tratta di società in liquidazione o di controllate in fase di start up senza contenuti patrimoniali

La quota di interessenza in Eni S.p.A. considerata ai fini della valutazione con il metodo del patrimonio netto è risultata pari, tenendo conto delle azioni proprie detenute dalla stessa Eni S.p.A., a circa il 26%.

Nel corso del semestre non si registrano variazioni rilevanti nel portafoglio delle partecipazioni detenute.

RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI – VOCE 110*(migliaia di euro)***RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI: COMPOSIZIONE**

	30/06/2015	31/12/2014
A. Ramo danni	315.719	84.670
A1. riserve premi	219.970	38.310
A2. riserve sinistri	46.115	46.163
A3. altre riserve	49.634	197
B. Ramo vita		
B1. riserve matematiche		
B2. riserve per somme da pagare		
B3. altre riserve		
C. Riserve tecniche allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati		
C1. riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato		
C2. riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione		
D. Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	315.719	84.670

ATTIVITÀ MATERIALI – VOCE 120

Le attività materiali, ad uso funzionale o detenute a scopo di investimento, comprendono tutti i beni mobili e immobili di proprietà del Gruppo al netto dei rispettivi ammortamenti e presentano la seguente composizione:

(migliaia di euro)
ATTIVITÀ MATERIALI AD USO FUNZIONALE: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL COSTO

Attività/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2015	31/12/2014
1. Attività di proprietà	237.636	115.278	33.221.041	33.573.955	33.394.799
a) terreni	117.406	98.346	350.193	565.945	553.154
b) fabbricati	58.372	15.091	1.853.344	1.926.807	1.932.196
c) mobili	1.463	1.610	7.384	10.457	11.083
d) impianti elettronici	911	182	373.460	374.553	388.533
e) altre	59.484	49	30.636.660	30.696.193	30.509.833
2. Attività acquisite in leasing finanziario			1.638	1.638	9.285
a) terreni					
b) fabbricati			966	966	709
c) mobili					
d) impianti elettronici					
e) altre			672	672	8.576
Totale	237.636	115.278	33.222.679	33.575.593	33.404.084

La voce accoglie prevalentemente gli investimenti del gruppo Terna nelle linee di trasporto dell'energia e nelle stazioni di trasformazione e gli investimenti del gruppo SNAM nelle infrastrutture di trasporto, stoccaggio, distribuzione e rigassificazione del gas.

(migliaia di euro)
ATTIVITÀ MATERIALI DETENUTE A SCOPO DI INVESTIMENTO: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL COSTO

	30/06/2015	31/12/2014
1. Attività di proprietà	38.542	40.077
a) terreni	4.185	4.185
b) fabbricati	34.357	35.892
2. Attività acquisite in leasing finanziario		
a) terreni		
b) fabbricati		
Totale	38.542	40.077

ATTIVITÀ IMMATERIALI – VOCE 130

Le attività immateriali presentano la seguente composizione:

(migliaia di euro)

ATTIVITÀ IMMATERIALI: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI ATTIVITÀ

Attività/Valori	30/06/2015		31/12/2014	
	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita
A.1 Avviamento	x	669.704	x	712.094
A.1.1 di pertinenza del Gruppo	x	669.704	x	712.094
A.1.2 di pertinenza dei terzi	x		x	
A.2 Altre attività immateriali	7.215.925	16.534	7.174.121	
A.2.1 Attività valutate al costo:	7.215.925	16.534	7.174.121	
a) Attività immateriali generate internamente	32.770		32.599	
b) Altre attività	7.183.155	16.534	7.141.522	
A.2.2 Attività valutate al fair value:				
a) Attività immateriali generate internamente				
b) Altre attività				
Totale	7.215.925	686.238	7.174.121	712.094

L'avviamento iscritto in bilancio, pari a circa 670 milioni di euro, è relativo:

- a Terna per 208 milioni di euro;
- a SNAM per 299,5 milioni di euro;
- alle società del Gruppo Fincantieri per 162 milioni.

ATTIVITÀ NON CORRENTI E GRUPPI DI ATTIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE E PASSIVITÀ ASSOCIATE – VOCE 150 DELL'ATTIVO E VOCE 90 DEL PASSIVO

(migliaia di euro)

ATTIVITÀ NON CORRENTI E GRUPPI DI ATTIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI ATTIVITÀ

	30/06/2015	31/12/2014
A. Singole attività		
A.1 Attività finanziarie		
A.2 Partecipazioni		
A.3 Attività materiali	23.783	23.783
A.4 Attività immateriali		
A.5 Altre attività non correnti		
Totale A	23.783	23.783
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		
C. Passività associate a singole attività in via di dismissione		
C.1 Debiti		
C.2 Titoli		
C.3 Altre passività	7.056	7.249
Totale C	7.056	7.249
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		

Le attività destinate alla vendita, di importo pari a 24 milioni di euro (parimenti al 31 dicembre 2014), riguardano un complesso immobiliare, di proprietà Italgas, per il quale sono in corso di perfezionamento le trattative di vendita a seguito degli impegni derivanti dal contratto di acquisto da Eni di Italgas.

Le passività direttamente associabili ad attività destinate alla vendita, di importo pari a circa 7 milioni di euro, riguardano i fondi ambientali relativi ad oneri per interventi di bonifica sul predetto complesso immobiliare.

ALTRE ATTIVITÀ – VOCE 160

(migliaia di euro)

ALTRE ATTIVITÀ: COMPOSIZIONE

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2015	31/12/2014
Acconti per ritenute su interessi dei Libretti di risparmio	102.775			102.775	238.419
Altri crediti verso erario	14	7.917	69.623	77.554	68.611
Migliorie su beni di terzi			5.334	5.334	5.740
Crediti verso società partecipate	52		91.644	91.696	105.151
Crediti commerciali ed anticipi verso enti pubblici	5.543		36.941	42.484	31.370
Lavori in corso su ordinazione			1.950.269	1.950.269	1.665.139
Anticipi a fornitori	401	580	211.898	212.879	198.882
Rimanenze		24	2.400.536	2.400.560	2.249.462
Anticipazioni al personale	4	820	14.883	15.707	14.845
Altri crediti commerciali	1	137.169	3.286.650	3.423.820	4.068.369
Altre partite	8.057	5.027	617.583	630.667	732.838
Ratei e risconti attivi	142	3.726	217.329	221.197	227.917
Totale	116.989	155.263	8.902.690	9.174.942	9.606.743

La voce evidenzia il valore delle attività non classificabili nelle voci precedenti.

Le principali poste sono riferite a:

- crediti commerciali del gruppo Terna, per circa 1.383 milioni di euro, riferiti all'attività di dispacciamento dell'energia elettrica e alla remunerazione riconosciuta dai distributori di energia elettrica per l'utilizzo della Rete di Trasmissione Nazionale;
- crediti commerciali del gruppo SNAM per circa 1.389 milioni relativi principalmente ai settori trasporto, distribuzione e stoccaggio di gas naturale;
- crediti commerciali del gruppo Fincantieri, pari a circa 359 milioni di euro;
- lavori in corso su ordinazione per 1.950 milioni di euro circa, riferibili principalmente alle attività cantieristiche di Fincantieri;
- rimanenze di semilavorati e prodotti in corso di lavorazione per 2.401 milioni di euro circa, riferibili alle attività nel settore immobiliare (la voce, in conformità al principio contabile Ias 2, accoglie anche beni merci rappresentati da terreni e fabbricati delle società del Gruppo attive nel settore immobiliare) per circa 1.573 milioni, ed alla rimanenze relative alle società del Gruppo SNAM che includono, principalmente, le scorte d'obbligo per 363 milioni di euro;
- anticipi a fornitori per 213 milioni di euro circa riferibili prevalentemente al gruppo Fincantieri;
- acconti per ritenute sugli interessi dei Libretti di risparmio emessi dalla Capogruppo, per 103 milioni di euro circa.

PASSIVO

DEBITI VERSO BANCHE – VOCE 10

(migliaia di euro)

DEBITI VERSO BANCHE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia operazioni / Valori	30/06/2015	31/12/2014
1. Debiti verso banche centrali	4.676.979	5.597.974
2. Debiti verso banche	16.899.379	16.210.906
2.1 Conti correnti e depositi liberi	268.202	238.618
2.2 Depositi vincolati	2.055.234	1.927.773
2.3 Finanziamenti	14.488.727	13.969.298
2.3.1 Pronti contro termine passivi	2.677.311	1.566.210
2.3.2 Altri	11.811.416	12.403.088
2.4 Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
2.5 Altri debiti	87.216	75.217
Totale	21.576.358	21.808.880

In relazione alla raccolta tramite la Banca Centrale Europea, nel corso del primo semestre 2015 è scaduto il rifinanziamento a tre anni (LTRO) per un importo complessivo di 4,8 miliardi di euro. Tale importo è stato quasi interamente rifinanziato dalla Capogruppo partecipando alle aste BCE a breve termine (MRO) per un importo complessivo di 4 miliardi di euro e mediante 0,7 miliardi della linea TLTRO, portando lo stock complessivo a circa 4,7 miliardi di euro.

I "depositi vincolati" comprendono prevalentemente il saldo dei Libretti di risparmio e dei Buoni fruttiferi postali detenuti da banche e le somme relative ai contratti di Credit Support Annex a copertura del rischio di controparte sui contratti derivati (cash collateral).

I debiti per finanziamenti sono riferiti, per quanto riguarda la Capogruppo, prevalentemente a pronti contro termine passivi (circa 2,7 miliardi di euro) e a linee di credito erogate dalla BEI (circa 4,2 miliardi di euro) e dalla KfW (circa 0,3 miliardi di euro); per la parte restante fanno riferimento a finanziamenti concessi dal sistema bancario alle altre società del Gruppo.

DEBITI VERSO CLIENTELA – VOCE 20
(migliaia di euro)
DEBITI VERSO CLIENTELA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia operazioni / Valori	30/06/2015	31/12/2014
1. Conti correnti e depositi liberi	6.274	450
2. Depositi vincolati	308.737.196	288.545.537
3. Finanziamenti	3.282.675	1.413.495
3.1 Pronti contro termine passivi	2.895.819	975.393
3.2 Altri	386.856	438.102
4. Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
5. Altri debiti	6.279.334	6.297.203
Totale	318.305.479	296.256.685

La voce comprende principalmente il saldo al 30 giugno 2015 dei Libretti di risparmio e dei Buoni fruttiferi postali per circa 252 miliardi di euro, e la raccolta a breve termine della Capogruppo connessa alle operazioni di gestione della liquidità del MEF (OPTES) per 54 miliardi di euro (il cui saldo a fine 2014 era pari a 38 miliardi di euro). La voce comprende inoltre le giacenze del Fondo di Ammortamento dei Titoli di Stato, per il quale il MEF ha trasferito dal 1° gennaio 2015 la gestione alla CDP, le cui giacenze ammontano al 30 giugno 2015 a circa 2,6 miliardi di euro, e lo stock dei pronti contro termine passivi (2,9 miliardi di euro circa).

La sottovoce "Altri debiti" si riferisce principalmente alle somme non ancora erogate sui mutui in ammortamento concessi dalla CDP ad enti pubblici e organismi di diritto pubblico.

TITOLI IN CIRCOLAZIONE – VOCE 30
(migliaia di euro)
TITOLI IN CIRCOLAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia titoli/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2015	31/12/2014
A. Titoli					
1. Obbligazioni	10.947.261	507.432	18.499.879	29.954.572	26.404.220
1.1 strutturate	49.382			49.382	52.734
1.2 altre	10.897.879	507.432	18.499.879	29.905.190	26.351.486
2. Altri titoli	314.253			314.253	510.695
2.1 strutturati					
2.2 altri	314.253			314.253	510.695
Totale	11.261.514	507.432	18.499.879	30.268.825	26.914.915

Per quanto riguarda il Gruppo bancario, il saldo dei titoli in circolazione al 30 giugno 2015, pari a circa 11,3 miliardi di euro, fa riferimento principalmente alle emissioni obbligazionarie effettuate dalla Capogruppo nell'ambito del programma Euro Medium Term Notes, con uno stock di circa 9,5 miliardi di euro. Nell'ambito di tale programma, nel corso del primo semestre 2015 la Capogruppo ha effettuato nuove emissioni per un valore nominale di 1 miliardo di euro.

Concorre al saldo del Gruppo bancario, inoltre, il primo prestito obbligazionario riservato alle persone fisiche emesso dalla Capogruppo nel mese di marzo 2015 per 1,5 miliardi di euro ed in via residuale lo stock di cambiali finanziarie, per circa 0,3 miliardi di euro, emesse dalla Capogruppo nell'ambito del programma denominato "Multi-Currency Commercial Paper Programme".

I titoli in circolazione del Gruppo Assicurativo fanno riferimento all'emissione obbligazionaria subordinata perpetua, pari a 500 milioni di euro emessa da SACE nel mese di gennaio. Si tratta di un'emissione perpetua richiamabile dall'emittente dopo 10 anni e successivamente ad ogni data di pagamento della cedola. L'emissione è stata riservata ad investitori istituzionali.

I titoli in circolazione delle altre imprese, pari a circa 18,5 miliardi di euro, fanno riferimento prevalentemente ai collocamenti obbligazionari di SNAM (10,8 miliardi di euro circa) e di Terna (7 miliardi di euro circa).

PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE – VOCE 40

(migliaia di euro)

PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia operazioni/Valori	30/06/2015	31/12/2014
A. Passività per cassa		
1. Debiti verso banche		
2. Debiti verso clientela		
3. Titoli di debito		
3.1 Obbligazioni		
3.1.1 Strutturate		
3.1.2 Altre obbligazioni		
3.2 Altri titoli		
3.2.1 Strutturati		
3.2.2 Altri		
Totale A		
B. Strumenti derivati		
1. Derivati finanziari	450.370	398.819
1.1 Di negoziazione	208.776	108.845
1.2 Connessi con la fair value option		
1.3 Altri	241.594	289.974
2. Derivati creditizi		
2.1 Di negoziazione		
2.2 Connessi con la fair value option		
2.3 Altri		
Totale B	450.370	398.819
Totale (A+B)	450.370	398.819

La voce comprende principalmente gli strumenti derivati di SACE e della Capogruppo, questi ultimi relativi alla componente opzionale dei Buoni fruttiferi postali indicizzati a panieri azionari che è stata oggetto di scorporo dal contratto ospite.

DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 60*(migliaia di euro)***DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI COPERTURA**

	30/06/2015	31/12/2014
A. Derivati finanziari:	1.114.449	2.639.110
1) Fair value	976.999	2.554.616
2) Flussi finanziari	137.450	84.494
3) Investimenti esteri		
B. Derivati creditizi		
1) Fair value		
2) Flussi finanziari		
Totale	1.114.449	2.639.110

La voce accoglie il valore degli strumenti derivati di copertura del fair value e dei flussi finanziari che alla fine del semestre presentano fair value negativo.

ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COPERTURA GENERICA – VOCE 70*(migliaia di euro)***ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE COPERTE**

Adeguamento di valore delle passività coperte/Componenti del gruppo	30/06/2015	31/12/2014
1. Adeguamento positivo delle passività finanziarie	44.839	47.922
2. Adeguamento negativo delle passività finanziarie		
Totale	44.839	47.922

Il saldo della voce fa riferimento alle variazioni di valore del portafoglio dei Buoni fruttiferi postali emessi dalla Capogruppo, 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.

ALTRE PASSIVITÀ – VOCE 100

(migliaia di euro)

ALTRE PASSIVITÀ: COMPOSIZIONE

Tipologia operazioni/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2015	31/12/2014
Partite in corso di lavorazione	24.187	6.337		30.524	101.019
Somme da erogare al personale	5.477	3.277	93.096	101.850	119.920
Oneri per il servizio di raccolta postale	468.138			468.138	901.119
Debiti verso l'Erario	102.986	3.731	110.731	217.448	462.902
Lavori in corso su ordinazione	11.550		374.456	386.006	551.468
Debiti commerciali	3.572	36.071	3.819.486	3.859.129	4.090.159
Debiti verso istituti di previdenza	154	2.151	100.667	102.972	101.158
Ratei e risconti passivi		4.118	373.403	377.521	372.864
Altre partite delle società assicurative		15.507		15.507	31.114
- debiti per premi da rimborsare		26		26	14
- depositi premio					
- spese di istruttoria		11		11	37
- incassi attività factoring in lavorazione		15.470		15.470	31.063
Altre partite	98.828	38.171	1.187.745	1.324.744	1.557.564
Totale	714.892	109.363	6.059.584	6.883.839	8.289.287

Con riferimento al Gruppo bancario, le principali poste di tale voce sono:

- il debito verso Poste Italiane, pari a 468 milioni di euro, relativo alla quota da corrispondere, alla data del 30 giugno 2015, delle commissioni per il servizio di raccolta dei prodotti del Risparmio Postale;
- il debito verso l'Erario, pari a circa 103 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 del gruppo Terna per 2.112 milioni, del gruppo SNAM per 617 milioni di euro e del Gruppo Fincantieri per 1.017 milioni di euro. I debiti per lavori in corso su ordinazione, pari a circa 386 milioni di euro, accolgono l'eccedenza degli acconti ricevuti rispetto al valore dei contratti espletato.

FONDI PER RISCHI E ONERI – VOCE 120

(migliaia di euro)

FONDI PER RISCHI E ONERI: COMPOSIZIONE

Voci/Componenti	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2015	31/12/2014
1. Fondi di quiescenza aziendali		721		721	1.845
2. Altri fondi per rischi ed oneri	10.107	172.910	2.579.771	2.762.788	2.997.448
2.1 controversie legali	1.518	2.727	87.780	92.025	67.962
2.2 oneri per il personale	4.943	3.329	148.493	156.765	184.000
2.3 altri	3.646	166.854	2.343.498	2.513.998	2.745.486
Totale	10.107	173.631	2.579.771	2.763.509	2.999.293

La voce 2.3 "altri", pari a 2.514 milioni di euro circa, è riferibile principalmente:

- per circa 995 milioni di euro alla controllata Fintecna, tra le cui attività vi è la gestione di complessi processi di liquidazione e di gestione articolata e flessibile del rilevante contenzioso ad essi connesso. I fondi si riferiscono principalmente a rischi per contenziosi, bonifiche e conservazioni di siti immobiliari, rischi immobiliari oltre che a fondi per impegni assunti per clausole contrattuali;
- per circa 993 milioni alle società del Gruppo SNAM; include il fondo smantellamento e ripristino siti rilevato principalmente a fronte di oneri che si presume di sostenere per la rimozione delle strutture ed il ripristino dei siti di stoccaggio e trasporto di gas naturale, il fondo rischi e oneri ambientali che accoglie principalmente gli oneri per le bonifiche ambientali del suolo, in applicazione della Legge n. 471/1999 e successive modificazioni, prevalentemente per smaltimento di rifiuti solidi, relativi all'attività di distribuzione ed il fondo rischi per contenziosi legali a fronte degli oneri che la Società ha stimato di dover sostenere per cause legali in essere.

RISERVE TECNICHE – VOCE 130

(migliaia di euro)

RISERVE TECNICHE: COMPOSIZIONE

	Lavoro diretto	Lavoro indiretto	Totale 30/06/2015	Totale 31/12/2014
A. Ramo danni	2.197.113	78.980	2.276.093	2.294.435
A1. riserve premi	1.594.234	71.780	1.666.014	1.647.319
A2. riserve sinistri	601.717	7.200	608.917	646.200
A3. altre riserve	1.162		1.162	916
B. Ramo vita				
B1. riserve matematiche				
B2. riserve per somme da pagare				
B3. altre riserve				
C. Riserve tecniche allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati				
C1. riserve relative ai contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato				
C2. riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione				
D. Totale riserve tecniche	2.197.113	78.980	2.276.093	2.294.435

PATRIMONIO DEL GRUPPO – VOCI 140, 170, 180, 190, 210 E 220

Il capitale sociale, interamente versato, ammonta al 30 giugno 2015 a euro 3.500.000.000 e si compone di n. 296.450.000 azioni ordinarie, senza valore nominale.

La società Capogruppo possiede al 30 giugno 2015 n. 4.451.160 azioni proprie per un valore di 57.220.116 euro.

**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		

Il patrimonio del Gruppo ammonta al 30 giugno 2015 a circa 21.639 milioni di euro, mentre il patrimonio di terzi si attesta a circa 13.812 milioni di euro.

(migliaia di euro)

PATRIMONIO DEL GRUPPO: COMPOSIZIONE

Voci / valori	30/06/2015	31/12/2014
1. Capitale	3.500.000	3.500.000
2. Sovrapprezzi di emissione		
3. Riserve	15.911.265	15.538.120
4. Azioni proprie (-)	(57.220)	(57.220)
5. Riserve da valutazione	1.851.136	1.232.089
6. Strumenti di capitale		
7. Utile (Perdita) del periodo	433.825	1.158.307
Totale	21.639.006	21.371.296

INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

GLI INTERESSI – VOCI 10 E 20

(migliaia di euro)

INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI: COMPOSIZIONE

Voci/Forme tecniche	Titoli di debito	Finanziamenti	Altre operazioni	30/06/2015	30/06/2014
1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione	1.713			1.713	7.066
2 Attività finanziarie valutate al fair value	1.490			1.490	1.366
3 Attività finanziarie disponibili per la vendita	47.517			47.517	48.967
4 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	476.973	3		476.976	480.279
5 Crediti verso banche		157.337	1	157.338	196.144
6 Crediti verso clientela	70.759	2.303.736		2.374.495	3.007.553
7 Derivati di copertura	x	x			
8 Altre attività	x	x	8.044	8.044	18.449
Totale	598.452	2.461.076	8.045	3.067.573	3.759.824

Il contributo agli interessi attivi maturati nel primo semestre 2015 proviene essenzialmente da:

- finanziamenti verso banche per circa 157 milioni di euro;
- finanziamenti verso clientela per circa 1.841 milioni di euro;
- disponibilità liquide della Capogruppo presso la Tesoreria centrale dello Stato, c/c n. 29814, per circa 462 milioni di euro;
- titoli di debito per circa 598 milioni di euro.

(migliaia di euro)

INTERESSI PASSIVI E ONERI ASSIMILATI: COMPOSIZIONE

Voci/Forme tecniche	Debiti	Titoli	Altre operazioni	30/06/2015	30/06/2014
1 Debiti verso banche centrali	1.770	x		1.770	19.961
2 Debiti verso banche	78.997	x		78.997	77.987
3 Debiti verso clientela	2.339.964	x		2.339.964	2.590.140
4 Titoli in circolazione	x	423.954		423.954	389.817
5 Passività finanziarie di negoziazione					
6 Passività finanziarie valutate al fair value					
7 Altre passività e fondi	x	x	12.207	12.207	10.078
8 Derivati di copertura	x	x	2.205	2.205	50.991
Totale	2.420.731	423.954	14.412	2.859.097	3.138.974

Gli interessi su debiti verso banche e clientela si riferiscono principalmente alla remunerazione della raccolta postale della Capogruppo, pari a circa 2.343 milioni di euro.

Gli interessi sui titoli in circolazione fanno riferimento sostanzialmente alle emissioni obbligazionarie e ammontano a circa 424 milioni di euro.

Il differenziale negativo sulle operazioni di copertura è pari a circa 2 milioni di euro.

LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50
(migliaia di euro)
COMMISSIONI ATTIVE: COMPOSIZIONE

Tipologia servizi/Valori	30/06/2015	30/06/2014
a) garanzie rilasciate	4.031	2.717
b) derivati su crediti		
c) servizi di gestione, intermediazione e consulenza:	1.025	5.070
1. negoziazione di strumenti finanziari		
2. negoziazione di valute		
3. gestioni di portafogli	1.025	5.070
3.1. individuali		
3.2. collettive	1.025	5.070
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	4.272	5.956
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	32.364	31.386
Totale	41.692	45.129

Le commissioni attive maturate nel corso del primo semestre 2015 ammontano a circa 42 milioni di euro.

Le commissioni maturate dalla Capogruppo, pari a circa 26 milioni di euro, sono riferite prevalentemente a servizi correlati all'attività di finanziamento.

Le commissioni maturate dalle altre imprese del Gruppo ammontano a circa 16 milioni di euro e sono riferibili principalmente all'attività di gestione di fondi agevolativi e di venture capital (SIMEST), alla gestione di portafogli (CDPI SGR), a servizi correlati ad operazioni di factoring (SACE Fct).

*(migliaia di euro)***COMMISSIONI PASSIVE: COMPOSIZIONE**

Servizi/Valori	30/06/2015	30/06/2014
a) garanzie ricevute	6.922	8.328
b) derivati su crediti		
c) servizi di gestione e intermediazione:	880.611	883.052
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	880.611	883.052
6. offerta fuori sede di strumenti finanziari, prodotti e servizi		
d) servizi di incasso e pagamento	978	749
e) altri servizi	6.153	3.100
Totale	894.664	895.229

Le commissioni passive relative al primo semestre del 2015 ammontano a circa 895 milioni di euro.

La voce accoglie prevalentemente la quota di competenza del semestre, pari a 871,5 milioni di euro, della remunerazione riconosciuta dalla Capogruppo a Poste Italiane S.p.A. per il servizio di raccolta del Risparmio Postale.

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.

DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70

Il saldo della voce al 30 giugno 2015, pari a circa 3 milioni di euro, è prevalentemente riferito ai dividendi incassati da FSI per la partecipazione detenuta nelle Assicurazioni Generali S.p.A..

RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80

Il risultato netto dell'attività di negoziazione risulta complessivamente positivo per circa 288 milioni di euro.

Incidono sul risultato le differenze cambio, positive per 115 milioni ed il risultato dei derivati di negoziazione che ha prodotto un risultato netto pari a 110 milioni.

UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO - VOCE 100

Il saldo della voce al 30 giugno 2015, pari a circa 377 milioni di euro, è riferibile prevalentemente agli utili registrati dalla Capogruppo (circa 218 milioni di euro) nella cessioni di titoli di debito detenuti nelle attività disponibili per la vendita e dal Fondo Strategico Italiano, per circa 136 milioni di euro, per effetto della cessione delle azioni di Assicurazioni Generali.

In via residuale contribuiscono al saldo positivo gli indennizzi ricevuti dalla Capogruppo per l'estinzione anticipata di rapporti di mutuo.

LE RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO - VOCE 130

Il saldo della voce, positivo per complessivi 8,7 milioni di euro circa, fa riferimento al saldo netto delle rettifiche e riprese di valore su crediti, attività finanziarie disponibili per la vendita e altre operazioni finanziarie, calcolate con metodo analitico e forfetario.

Le riprese di valore da interessi fanno riferimento ai ripristini di valore connessi con il trascorrere del tempo, derivanti dalla maturazione di interessi nell'esercizio sulla base del tasso di interesse effettivo originario utilizzato per calcolare le rettifiche di valore.

RETTIFICHE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO DI CREDITI: COMPOSIZIONE

(migliaia di euro)

Operazioni/ Componenti reddituali	Rettifiche di valore			Riprese di valore				30/06/2015	30/06/2014
	Specifiche		Di portafoglio	Specifiche		Di portafoglio			
	Cancellazioni	Altre		A	B	A	B		
A. Crediti verso banche							7.208	7.208	(1.057)
- Finanziamenti							7.208	7.208	(1.057)
- Titoli di debito									
B. Crediti verso clientela	(49)	(10.126)	(4.106)	189	5.961		1.756	(6.375)	(23.527)
Crediti deteriorati acquistati									
- Finanziamenti			X				X		
- Titoli di debito			X				X		
Altri crediti	(49)	(10.126)	(4.106)	189	5.961		1.756	(6.375)	(23.527)
- Finanziamenti	(49)	(8.912)	(4.106)	189	5.961		1.756	(5.161)	(23.405)
- Titoli di debito		(1.214)						(1.214)	(122)
C. Totale	(49)	(10.126)	(4.106)	189	5.961		8.964	833	(24.584)

Legenda:

A = Da interessi

B = Altre riprese

(migliaia di euro)

RETTIFICHE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO DI ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA: COMPOSIZIONE

Operazioni / Componenti reddituali	Rettifiche di valore		Riprese di valore		30/06/2015	30/06/2014
	Specifiche		Specifiche			
	Cancellazioni	Altre	Da interessi	Altre riprese		
A. Titoli di debito						
B. Titoli di capitale		(27)	X	X	(27)	
C. Quote OICR			X			
D. Finanziamenti a banche						
E. Finanziamenti a clientela		(135)			(135)	(100)
F. Totale		(162)			(162)	(100)

(migliaia di euro)

RETTIFICHE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO DI ALTRE OPERAZIONI FINANZIARIE: COMPOSIZIONE

Operazioni/ Componenti reddituali	Rettifiche di valore			Riprese di valore				30/06/2015	30/06/2014
	Specifiche		Di portafoglio	Specifiche		Di portafoglio			
	Cancellazioni	Altre		A	B	A	B		
A. Garanzie rilasciate				45		51	96	(87)	
B. Derivati su crediti									
C. Impegni ad erogare fondi			(118)	5.057		3.011	7.950	(2.171)	
D. Altre operazioni									
E. Totale			(118)	5.102		3.062	8.046	(2.258)	

Legenda:

A = da interessi

B = altre riprese

PREMI NETTI - VOCE 150

Il saldo della voce al 30 giugno 2015, positivo per circa 218 milioni di euro, si riferisce esclusivamente alla raccolta delle società assicurative del gruppo SACE.

(migliaia di euro)

PREMI NETTI: COMPOSIZIONE

Premi derivanti dall'attività assicurativa	Lavoro diretto	Lavoro indiretto	Totale 30/06/2015	Totale 30/06/2014
A. Ramo vita				
A.1 Premi lordi contabilizzati (+)				
A.2 Premi ceduti in riassicurazione (-)		X		X
A.3 Totale				
B. Ramo danni				
B.1 Premi lordi contabilizzati (+)	233.644	9.850	243.494	169.760
B.2 Premi ceduti in riassicurazione (-)	(19.601)	X	(19.601)	(10.692)
B.3 Variazione dell'importo lordo della riserva premi (+/-)	(12.939)	(6.939)	(19.878)	94.793
B.4 Variazione della riserva premi a carico dei riassicuratori (-/+)	13.698		13.698	(240)
B.5 Totale	214.802	2.911	217.713	253.621
C. Totale premi netti	214.802	2.911	217.713	253.621

SALDO ALTRI PROVENTI ED ONERI DELLA GESTIONE ASSICURATIVA - VOCE 160

Il saldo della voce al 30 giugno 2015, negativo per circa 34 milioni di euro, include la variazione delle riserve tecniche diverse dalla riserva premi e gli altri proventi ed oneri strettamente connessi all'esercizio dell'attività assicurativa riferiti alle società assicurative del gruppo SACE.

(migliaia di euro)

SALDO ALTRI PROVENTI ED ONERI DELLA GESTIONE ASSICURATIVA: COMPOSIZIONE

Voci	30/06/2015	30/06/2014
1. Variazione netta delle riserve tecniche	(2.902)	(107)
2. Sinistri di competenza pagati nell'esercizio	(21.928)	178.760
3. Altri proventi e oneri della gestione assicurativa	(9.344)	(10.366)
Totale	(34.174)	168.287

SPESE PER IL PERSONALE - VOCE 180A

(migliaia di euro)

SPESE PER IL PERSONALE: COMPOSIZIONE

Tipologia di spese/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2015	30/06/2014
1) Personale dipendente	34.042	32.671	775.627	842.340	775.291
a) salari e stipendi	22.836	20.070	537.955	580.861	524.732
b) oneri sociali	150	4.158	70.529	74.837	69.490
c) indennità di fine rapporto	3	166	24.948	25.117	15.977
d) spese previdenziali	6.855	2.168	109.323	118.346	114.465
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto del personale	972	442	2.568	3.982	5.155
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e obblighi simili:		131		131	
- a contribuzione definita		131		131	
- a benefici definiti					
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:	1.057	942	11.014	13.013	21.468
- a contribuzione definita	1.057	942	9.839	11.838	20.202
- a benefici definiti			1.175	1.175	1.266
h) costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali					
i) altri benefici a favore dei dipendenti	2.169	4.594	19.290	26.053	24.517
l) recuperi compensi personale distaccato					(513)
2) Altro personale in attività	52	277	2.801	3.130	2.245
3) Amministratori e sindaci	740	341	9.184	10.265	7.254
4) Personale collocato a riposo					
Totale	34.834	33.289	787.612	855.735	784.790

ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE - VOCE 180B

(migliaia di euro)

ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE: COMPOSIZIONE

Tipologia di spese / Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2015	30/06/2014
Spese informatiche	8.985	3.271	43.976	56.232	63.817
Servizi generali	3.091	885	279.313	283.289	254.428
Spese per beni e servizi della gestione industriale			1.489.015	1.489.015	1.228.665
Servizi professionali e finanziari	3.745	4.263	158.493	166.501	192.704
Spese pubblicità e marketing	6.361	697	10.251	17.309	13.642
Altre spese correlate al personale	656	905	12.735	14.296	15.397
Utenze, tasse e altre spese	4.375	2.863	82.314	89.552	103.781
Risorse informative e banche dati	8	2.355	214	2.577	2.423
Spese per organi sociali	206		300	506	543
Totale altre spese amministrative	27.427	15.239	2.076.611	2.119.277	1.875.400

ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI ED ONERI - VOCE 190
(migliaia di euro)
ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI E ONERI: COMPOSIZIONE

Tipologia operazioni/Valori	Accantonamenti	Rilasci per eccedenza	30/06/2015
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie legali	(4.184)	19.045	14.861
Accantonamenti netti ai fondi oneri diversi per il personale	(1.656)	778	(878)
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie fiscali	(29)		(29)
Accantonamenti netti ai fondi rischi ed oneri diversi	(33.931)	54.557	20.626
Totale	(39.800)	74.380	34.580

Gli accantonamenti netti sono attribuibili prevalentemente alle società rientranti nel perimetro delle altre imprese, con particolare riguardo al gruppo Fintecna nell'esercizio dell'attività di gestione di processi liquidativi e dei connessi e rilevanti contenziosi.

RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 200
(migliaia di euro)
RETTIFICHE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI: COMPOSIZIONE

Attività/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2015
A. Attività materiali				
A.1 Di proprietà	(2.214)	(939)	(627.092)	(630.245)
- Ad uso funzionale	(2.214)	(939)	(627.092)	(630.245)
- Per investimento				
A.2 Acquisite in leasing			(512)	(512)
- Ad uso funzionale			(512)	(512)
- Per investimento				
Totale	(2.214)	(939)	(627.604)	(630.757)

Il saldo della voce è relativo prevalentemente ad ammortamenti su attività materiali delle società del Gruppo Terna e del Gruppo SNAM.

RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 210

(migliaia di euro)

RETTIFICHE DI VALORE NETTE DI ATTIVITÀ IMMATERIALI: COMPOSIZIONE

Attività/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2015
A. Attività immateriali				
A.1 Di proprietà	(1.081)	(758)	(222.306)	(224.145)
- Generate internamente dall'azienda		(671)	(10.160)	(10.831)
- Altre	(1.081)	(87)	(212.146)	(213.314)
A.2 Acquisite in leasing finanziario				
Totale	(1.081)	(758)	(222.306)	(224.145)

Le rettifiche di valore su attività immateriali, relative interamente ad ammortamenti, sono riferibili principalmente al gruppo Terna (circa 21 milioni di euro) ed al gruppo SNAM (circa 177 milioni di euro).

ALTRI ONERI/PROVENTI DI GESTIONE – VOCE 220

(migliaia di euro)

ALTRI ONERI DI GESTIONE: COMPOSIZIONE

Tipologia di spese/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2015	30/06/2014
Oneri di gestione derivanti da ciclo passivo					
Transazioni per cause passive					
Ammortamento delle migliorie su beni di terzi			569	569	409
Altri oneri	98	4.509	39.524	44.131	40.625
Totale	98	4.509	40.093	44.700	41.034

(migliaia di euro)

ALTRI PROVENTI DI GESTIONE: COMPOSIZIONE

Tipologia di ricavi / Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2015	30/06/2014
Proventi da assestamento poste del passivo					
Proventi per incarichi societari a dipendenti	43		383	426	1.402
Rimborsi vari					
Recuperi di spese	239	84	1.087	1.410	4.320
Risarcimenti assicurativi					2.051
Fitti attivi ed altri proventi della gestione immobiliare		403	13.244	13.647	17.447
Ricavi dalla gestione industriale			5.139.545	5.139.545	4.823.426
Altri proventi	334	4.436	41.888	46.658	32.962
Totale	616	4.923	5.196.147	5.201.686	4.881.608

Il saldo della voce “Altri oneri/proventi di gestione” al 30 giugno 2015 è positivo per 5.157 milioni di euro circa. Evidenzia prevalentemente i proventi realizzati dal gruppo Terna (circa 1.001 milioni di euro), dal gruppo SNAM (circa 1.956 milioni di euro) e dal gruppo Fincantieri (circa 2.183 milioni di euro).

UTILE (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI – VOCE 240

La voce, con un saldo positivo di 112 milioni di euro circa, accoglie l’effetto della valutazione con il metodo del patrimonio netto delle società sottoposte ad influenza notevole o a controllo congiunto.

I principali apporti sono rappresentati dalle partecipazioni in:

- ENI per 54 milioni di euro circa;
- TIGF Holding S.A.S. per 22 milioni di euro circa;
- Toscana Energia S.p.A. per 10 milioni di euro circa;
- SIA S.p.A. per 11 milioni di euro circa.

MONITORAGGIO DEI RISCHI

Le politiche relative all'assunzione di rischio da parte di CDP sono definite dal Consiglio di Amministrazione (CdA) su proposta dell'Amministratore Delegato. Il CdA approva la Risk Policy, che è soggetta ad aggiornamento con cadenza semestrale e si articola nel Regolamento Rischi e nei documenti ad 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 di investimento in titoli). La Risk Policy rappresenta lo strumento cardine con cui il CdA definisce la propensione al rischio di CDP, le soglie di tolleranza, i limiti di rischio, le politiche di governo dei rischi e il quadro dei relativi processi organizzativi.

I principi guida per la gestione dei rischi di CDP sono riassunti nel Regolamento Rischi e prevedono:

- la segregazione di ruoli e responsabilità in relazione all'assunzione e controllo dei rischi;
- l'indipendenza organizzativa del controllo dei rischi dalla gestione operativa dei medesimi;
- il rigore nei sistemi di misurazione e controllo.

Il Chief Risk Officer (CRO), posto a riporto diretto dell'Amministratore Delegato, è responsabile del governo di tutte le tipologie di rischio e della chiara rappresentazione all'Amministratore Delegato e al Consiglio di Amministrazione del profilo di rischio complessivo di CDP e del suo grado di solidità. Nell'ambito di tale mandato il CRO assicura il coordinamento delle attività di Risk Management e Antiriciclaggio (RMA), del servizio Compliance e dell'Area Crediti, focalizzata sulla determinazione del merito di credito delle controparti. Per il Servizio Compliance è inoltre previsto un riporto funzionale al Presidente del Consiglio di Amministrazione. In ambito CRO è collocata la responsabilità dello sviluppo e dell'architettura delle attività di monitoraggio e di gestione dei rischi.

Le attività di monitoraggio dei rischi fanno capo all'Area Risk Management e Antiriciclaggio, il cui responsabile è posto a riporto del CRO. Al Responsabile RMA fanno capo sette servizi:

- Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value
- Rischi di Mercato e Liquidità (ALM)
- Rischio di Credito e Controparte
- Rischi da Partecipazioni

- Rischi Operativi
- Monitoraggio e Controllo Creditizio
- 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 Rischi³³, 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 per le quali è prevista una second opinion e comunque su operazioni di impatto rilevante (a supporto e nel rispetto delle prerogative del CdA).

Sia le attività di risk management e antiriciclaggio che quelle di compliance rientrano tra quelle per cui CDP esercita direzione e coordinamento all'interno del Gruppo.

1. Rischio di credito

A seguito dell'istituzione della figura del CRO – Chief Risk Officer, è stato approvato dal CdA a inizio 2015 un aggiornamento del Regolamento del Credito che ha riguardato, in particolare, la revisione del processo del credito con la rifocalizzazione delle funzioni del Comitato Crediti e del Comitato Rischi, nonché l'introduzione del parere del Chief Risk Officer in casi predeterminati. Il Comitato Rischi ha assunto poi competenza esclusiva in materia di nuovi prodotti, in relazione ai quali verranno esaminati tutti gli aspetti di conformità alla legge e allo Statuto, di fattibilità, di gestibilità e di rischio connessi.

Per la fase post-stipula si è inoltre proceduto ad un rafforzamento del monitoraggio andamentale, a normare la gestione specialistica delle operazioni di ristrutturazione dell'indebitamento e a definire una nuova articolazione del processo di classificazione e valutazione dei crediti problematici.

Nell'ambito dell'ampliamento dell'attività di CDP rivolta al sostegno all'export ed all'internazionalizzazione delle imprese italiane, sono state anche ridefinite le policy in tema di assunzione di Rischio Paese.

³³ Si fa qui riferimento al Comitato Rischi cui partecipano l'Amministratore Delegato, il Chief Legal Officer, il Chief Operating Officer, il Chief Financial Officer e il Chief Risk Officer e non all'omonimo comitato costituito in seno al Consiglio di Amministrazione.

L'Area Crediti concorre alla definizione delle politiche creditizie e garantisce la coerenza tra queste, il profilo di rischio assumibile e gli obiettivi di impiego di CDP. Tra i compiti dell'Area Crediti vi sono la valutazione del merito di credito delle controparti e dei progetti di investimento, l'assegnazione e l'aggiornamento, assicurando il rispetto dei requisiti di riproducibilità e omogeneità, del rating interno e della stima della loss given default, l'espressione di pareri sulle operazioni di finanziamento, il monitoraggio andamentale delle posizioni creditizie, la gestione dei crediti problematici e il coordinamento dell'attività del Comitato Crediti. L'Area RMA si occupa della quantificazione del capitale economico a fronte del rischio di credito, delle metodologie di determinazione del pricing aggiustato per il rischio, del monitoraggio della redditività aggiustata per il rischio e della rilevazione della concentrazione del portafoglio. L'Area RMA inoltre monitora l'andamento complessivo del rischio del portafoglio crediti, anche al fine di proporre eventuali interventi di mitigazione del rischio.

CDP è esposta a rischi di natura creditizia in primo luogo nell'attività d'impiego (Gestione Separata e Gestione Ordinaria) e, secondariamente, nell'attività di copertura in derivati e di securities financing (si veda la sezione successiva dedicata al rischio di controparte).

La Gestione Separata, tradizionalmente caratterizzata da esposizioni verso lo Stato e gli Enti Locali, ha visto negli ultimi anni una progressiva crescita delle esposizioni verso gruppi bancari operanti in Italia (in relazione ai programmi di sostegno delle imprese, principalmente piccole e medie e a sostegno del mercato immobiliare residenziale); è ancora limitata l'esposizione verso soggetti di natura privatistica impegnati in progetti di interesse pubblico promossi da soggetti pubblici, sebbene tale segmento del portafoglio comprenda alcune importanti operazioni nel settore delle infrastrutture. In Gestione Separata sono inoltre possibili interventi destinati all'accrescimento dell'efficienza energetica e finanziamenti nell'ambito delle attività di cooperazione internazionale allo sviluppo. Nelle esposizioni verso il sistema bancario CDP può beneficiare di specifiche forme di garanzia dello Stato: è il caso dei plafond per la ricostruzione post sisma in Abruzzo, post sisma in Emilia Romagna, Veneto e Lombardia, post alluvione in Sardegna. In Gestione Ordinaria figurano, invece, finanziamenti di tipo corporate e project finance principalmente finalizzati all'attività di fornitura di pubblici servizi. La Gestione Ordinaria può inoltre finanziare investimenti finalizzati a ricerca, sviluppo, innovazione, tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, promozione del turismo, ambiente ed efficientamento energetico, green economy.

L'evoluzione della congiuntura economica e finanziaria ha influenzato le dinamiche di concessione del credito da parte di CDP; in particolare, i vincoli di finanza pubblica hanno comportato una ridotta domanda di nuovi finanziamenti

da parte degli Enti Pubblici, mentre sono stati implementati dei programmi di rinegoziazione dei debiti delle regioni e degli enti territoriali. In Gestione Separata è proseguita l'attività di supporto all'economia, erogato prevalentemente veicolando attraverso il sistema bancario i fondi del risparmio postale con lo scopo di stimolare e supportare la concessione di credito a medio-lungo termine alle piccole e medie imprese e agli acquirenti di immobili residenziali.

Anche a seguito degli interventi di politica monetaria e all'andamento dei mercati, in Gestione Ordinaria si è riscontrata una maggiore facilità delle imprese più grandi ad accedere al mercato dei capitali e a finanziamenti bancari a condizioni favorevoli.

CDP si avvale di un modello proprietario validato per il calcolo dei rischi di credito di portafoglio. Nell'ambito di tale sistema il Servizio "Rischio di Credito e Controparte" dell'Area RMA calcola anche il capitale economico associato all'intero portafoglio crediti, con la sola esclusione delle posizioni associate al Rischio Stato.

Nell'ambito dell'Area RMA, il Servizio "Monitoraggio e Controllo Creditizio" è deputato allo svolgimento delle attività di controllo creditizio di secondo livello sulle singole operazioni/posizioni ed al presidio del sistema di rating interno.

Nel primo semestre 2015 è divenuto pienamente operativo lo strumento della Watch List che ha individuato un gruppo di posizioni in bonis, ma con un profilo di rischio meritevole di particolare attenzione, per le quali è stato effettuato un monitoraggio più stringente e, in alcuni casi, sono stati effettuati degli interventi finalizzati a mitigare la situazione di criticità.

Le politiche di rischio di CDP prevedono un sistema di limiti e di indirizzi di composizione del portafoglio creditizio, declinati con riferimento alle risorse patrimoniali di CDP 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.

Il monitoraggio del rischio di credito curato da RMA comprende prove di stress sul portafoglio crediti, che considerano ipotesi di downgrade generalizzato delle controparti in portafoglio, aumento delle probabilità di default, diminuzione dei tassi di recupero e aumento dei parametri di correlazione.

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"; è prevista una classe relativa alle controparti in default. 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 interno viene utilizzato in sede di concessione (anche per la determinazione del pricing risk-adjusted nel caso dei soggetti privati), per l'attività di monitoraggio andamentale, per il calcolo degli accantonamenti collettivi, nell'ambito del sistema dei limiti e per le misure di assorbimento patrimoniale del portafoglio. È previsto un aggiornamento almeno annuale della valutazione di rischio attribuita alla controparte, che comunque viene riesaminata nel corso dell'anno nel caso si verifichino eventi o si acquisiscano informazioni tali da modificarne in misura significativa il merito di credito.

2. Rischio di controparte

Al fine di mitigare il rischio di controparte riveniente da operazioni in derivati, la nuova operatività è ammessa solo con controparti con le quali sia in essere un accordo quadro di compensazione (secondo lo standard ISDA 2002) assistito da Credit Support Annex che preveda lo scambio di garanzie reali.

Nel corso del primo semestre 2015 è proseguita l'attività di negoziazione di amendment per alcuni dei Credit Support Annex già in essere, incrementando la frequenza di calcolo e di regolamento e aumentandone quindi l'efficacia nel contenere l'esposizione.

Per la mitigazione del rischio connesso all'attività di securities financing, la maggior parte delle operazioni in pronti contro termine è stata svolta con la controparte centrale Cassa di Compensazione e Garanzia, beneficiando di solidi meccanismi di protezione dal rischio di controparte. Inoltre nel corso del semestre è stato sottoscritto un ulteriore accordo quadro di compensazione che prevede lo scambio di garanzie reali (GMRA - Global Master Repurchase Agreement, secondo lo standard ISMA 2000).

3. Rischio tasso di interesse

Il profilo di rischio tasso d'interesse a cui è esposta CDP non è immediatamente sovrapponibile a quello usualmente riscontrabile in ambito bancario,

principalmente a causa dell'opzione di rimborso anticipato che caratterizza i Buoni Fruttiferi Postali (BFP). In relazione all'emissione di BFP indicizzati ai prezzi al consumo, CDP è esposta anche al rischio inflazione, che viene trattato nello stesso quadro di misurazione e gestione del rischio tasso d'interesse.

Tale complesso profilo di rischio è presidiato con modelli e metodologie che CDP ha sviluppato nel tempo, anche facendo leva sull'importante patrimonio informativo rappresentato dai dati storici sull'andamento di rimborsi e sottoscrizioni, e che prevedono un articolato approccio alla misurazione.

L'articolazione riguarda tre dimensioni:

- le diverse manifestazioni del rischio di tasso, valore economico (nelle sue diverse componenti) e rischio margine d'interesse;
- l'utilizzo di diversi livelli di risoluzione dell'analisi, tradotti in un orizzonte giornaliero per avere una misura passibile di backtesting ed atta a fornire prontamente indicazioni operative, ed in un orizzonte annuale per la quantificazione del capitale economico; i due livelli di risoluzione dell'analisi sono tra loro legati e riflettono un approccio metodologico unitario in termini di fattori di rischio e logiche valutative;
- l'affiancamento all'analisi statica (a masse di bilancio correnti) con un'analisi dinamica che considera i volumi prospettici di raccolta e impieghi.

L'evoluzione del contesto macroeconomico e finanziario nella parte iniziale del primo semestre 2015 ha visto un'ulteriore discesa dei tassi, sia IRS che governativi italiani, che si sono attestati intorno a nuovi minimi storici, portandosi talora in terreno negativo sulle scadenze più brevi. Tale situazione ha messo sotto pressione la redditività di CDP nel 2015 e ha reso necessari interventi correttivi di ALM volti a contenere l'esposizione³⁴ del portafoglio tasso (si è passati da 25,2 milioni a fine 2014 a 21,2 milioni al 31/03/15).

La risalita della curva IRS e della curva BTP registrata a partire da metà aprile 2015, la rinegoziazione dei prestiti alle Regioni, caratterizzata da tassi di adesione elevati, e gli acquisti di obbligazioni del MEF (sotto forma di emissioni private) e di titoli di Stato effettuati per riequilibrare il Conto economico 2015, hanno ridotto notevolmente l'esposizione del portafoglio tasso nella seconda parte del semestre, portandola a +2,1 milioni al 30/06/2015. La rinegoziazione dei prestiti alle Province e ai Comuni relativa al primo semestre 2015, già conclusa ma in attesa di completo censimento nei sistemi dei finanziamenti, ridurrà ulteriormente il livello di PV01 portandolo in terreno negativo e, a causa

³⁴ Definita come esposizione ad un aumento di 1 punto base dei tassi zero coupon su tutte le scadenze.

dell'allungamento dell'attivo conseguente alla rinegoziazione dei prestiti, porterà l'esposizione a movimenti dei differenziali tra tassi d'interesse riferiti a diverse scadenze (Slope Sensitivity) su livelli prossimi alla soglia gestionale. Questo renderà necessarie opportune azioni di copertura.

L'esposizione all'inflazione³⁵ è passata da -2,8 milioni di euro a fine 2014 a -2,2 milioni a metà semestre, soprattutto per effetto della riduzione dei tassi di interesse che agisce sugli attivi a lungo termine indicizzati (titoli di Stato indicizzati all'inflazione), per poi attestarsi su -2,5 milioni di euro a fine giugno 2014.

L'impatto dei tassi d'interesse e dell'inflazione è monitorato anche misurando l'effetto sul valore economico di CDP di movimenti paralleli di 100 punti base delle strutture a termine di questi due fattori di rischio. Tali effetti sono rappresentati nella seguente tabella riferita alla fine del primo semestre 2015:

			<i>(miliardi di euro)</i>	
Movimento		Effetto movimento tassi d'interesse	Effetto movimento tassi d'inflazione	
+100 base	punti	(0,219)	(0,24)	
-100 base	punti	(0,645)	+0,25	

Nella valutazione degli scenari di movimento parallelo dei tassi si assume che essi non possano assumere valori negativi. Le misure di esposizione a movimenti negativi di 100 punti base delle curve scontano pertanto il livello molto basso dei tassi, in quanto il valore di partenza, inferiore all'1% sulla maggior parte delle scadenze rilevanti, limita la variazione effettiva associata a tale scenario. In questo contesto si osserva una diminuzione dell'assorbimento del limite di CdA riferito a spostamenti paralleli della curva di -100 punti base.

Oltre agli effetti di movimenti paralleli delle strutture a termine di tassi d'interesse e inflazione, CDP monitora una serie di misure di esposizione e di rischio, tra cui il VaR delle poste di bilancio il cui valore economico è sensibile ai tassi. Nel corso del primo semestre 2015, il VaR di tasso e inflazione³⁶ valutato sul solo portafoglio delle poste a tasso fisso è passato da 277 milioni di euro a fine 2014 a 553 milioni di euro a fine giugno 2015, in risposta all'incremento

³⁵ Definita analogamente all'esposizione ai tassi d'interesse; si veda la nota precedente.

³⁶ VaR decennale calcolato con il metodo della simulazione storica filtrata.

della volatilità riscontrata soprattutto nei mesi di maggio e giugno. A partire dal novembre 2014, CDP monitora anche il VaR di tasso e inflazione sull'intero portafoglio delle poste sensibili al rischio tasso, includendo anche le poste a tasso variabile (hanno particolare rilevanza il Conto Corrente di Tesoreria e i Libretti): è passato da 342 milioni di euro a fine 2014 a 419 milioni di euro a fine semestre.

CDP effettua infine prove di stress che evidenziano l'effetto, in termini di valore economico delle poste del portafoglio bancario, di diversi movimenti dei tassi d'interesse e delle volatilità.

4. Rischio liquidità

Il buffer di liquidità costituito dal Conto Corrente di Tesoreria si attesta alla fine del primo semestre 2015 su livelli ampiamente superiori ai limiti stabiliti.

I limiti di trasformazione delle scadenze adottati da CDP per la Gestione Ordinaria (priva di raccolta retail) sono stati rispettati con un significativo margine prudenziale.

In generale nell'immediato non si riscontrano tensioni sul fronte della liquidità, abbondante sul mercato a causa della politica monetaria espansiva.

Nel corso del primo semestre 2015 è giunto a conclusione il rimborso programmato, modulato tenendo conto dell'andamento della raccolta postale, della provvista ottenuta in occasione della LTRO³⁷.

CDP dispone di un Contingency Funding Plan (CFP) in cui sono descritti i processi e le strategie di intervento da adottare per gestire eventuali crisi di liquidità, siano esse di origine sistemica - dovute ad un improvviso deterioramento dei mercati monetari e finanziari - o causate da difficoltà idiosincratiche dell'istituzione. Il monitoraggio degli indicatori di early-warning effettuato nel corso del primo semestre 2015 non ha evidenziato criticità.

5. Rischi operativi

Nel corso del primo semestre del 2015 sono proseguite le attività di loss data collection e di valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi per il

³⁷ Long Term Refinancing Operation, ossia l'operazione di finanziamento a lungo termine messa in atto dalla Banca Centrale Europea nel primo trimestre 2012.

costante monitoraggio del profilo di rischio aziendale. I risultati della valutazione saranno utilizzati a fini gestionali per la prevenzione e l'attenuazione dei rischi operativi. Nel perimetro della loss data collection rientrano anche gli eventi "near miss".

Sono stati altresì consolidati gli esiti del Top Down Risk Assessment sui diversi ambiti di operatività aziendale, avviando un'analisi di approfondimento sui processi/ambiti emersi come maggiormente critici. Tale attività ha consentito di valutare il livello di esposizione di CDP ai rischi operativi, di riciclaggio, di compliance, di outsourcing e reputazionali. Il patrimonio informativo acquisito è stato utilizzato anche nell'analisi degli eventi assicurabili al fine di individuare eventuali aree di scopertura nell'attuale programma assicurativo.

6. Rischio riciclaggio e finanziamento del terrorismo

CDP, in quanto destinataria del D. Lgs. 231/2007, adempie agli obblighi di adeguata verifica della clientela e di registrazione delle informazioni acquisite per l'eventuale utilizzo da parte di organi investigativi o autorità di vigilanza. Nel primo semestre 2015, la funzione Antiriciclaggio ha svolto i controlli di II livello sul corretto adempimento agli obblighi da parte delle strutture di linea, dai quali non sono emerse disfunzioni rilevanti. Inoltre, in coerenza con il risk based approach, la funzione Antiriciclaggio è intervenuta direttamente nel processo di valutazione della clientela considerata a più elevato rischio di riciclaggio a supporto del processo decisionale.

Anche nel primo semestre 2015 la collaborazione attiva con l'Unità di Informazione Finanziaria si è concretizzata con la segnalazione da parte di CDP di alcune operazioni considerate "sospette" di riciclaggio o di abusi nell'utilizzo di risorse a rilevanza pubblica. L'esercizio ha inoltre visto la funzione Antiriciclaggio particolarmente impegnata in progetti volti ad assicurare, tramite la condivisione di regole generali e principi di controllo, l'omogeneità degli approcci nella valutazione delle controparti a livello di Gruppo CDP. Infine si segnala che, in ottemperanza alla normativa secondaria in materia di antiriciclaggio, sono state avviate attività di coordinamento in materia di adeguata verifica della clientela e segnalazioni di operazioni sospette che CDP, in qualità di capogruppo, sta attuando progressivamente con riferimento ad alcune società acquisite nel 2012.

7. Rischi connessi alle partecipazioni

CDP si caratterizza per un rilevante portafoglio di partecipazioni (quotate e non) e quote di fondi. I criteri di misurazione e gestione del rischio associato alle partecipazioni e ai fondi sono stabiliti dal Regolamento Rischi e comprendono, tra l'altro, specifiche prove di stress, in particolare sulle interessenze quantitativamente più rilevanti in società quotate.

Nel corso del primo semestre del 2015 la composizione del portafoglio di partecipazioni di CDP non ha subito sostanziali cambiamenti. Si segnalano la cessione di una quota di circa il 2,3% di Snam detenuta attraverso CDP GAS e il rimborso di capitale di 800 milioni di euro da parte di SACE.

8. Rischio di non conformità

La Funzione Compliance agisce secondo un approccio *risk based* con riguardo all'intera operatività aziendale garantendo, *in primis*, un efficace presidio preventivo, nell'ottica di una gestione proattiva e dinamica del rischio.

Nel corso del primo semestre 2015, la Compliance ha assicurato il monitoraggio giornaliero delle nuove normative nazionali ed internazionali valutandone gli eventuali impatti sui processi aziendali.

Con riguardo all'operatività aziendale, la Funzione Compliance ha prestato consulenza ed assistenza anche su tematiche di *governance*, trattamento dati personali, conflitti di interessi e parti correlate, sanzioni internazionali ed ha altresì validato preventivamente tutte le procedure aziendali emanate nel corso del semestre di riferimento al fine di assicurarne la conformità con le normative di riferimento.

Sempre in una logica di presidio *ex ante*, la Funzione Compliance, nel corso del primo semestre 2015, ha partecipato al Comitato Rischi, al fine di valutare la conformità dei nuovi prodotti al contesto normativo di riferimento e, più in generale, ha curato i rapporti con le Autorità di Vigilanza e con gli intermediari finanziari per aspetti operativi specifici (e.g. MiFID, FATCA, Antibribery, Sanctions Compliance, ecc.).

La Compliance ha altresì effettuato taluni controlli di conformità *ex post* valutando l'adeguatezza dei presidi organizzativi esistenti e la corretta applicazione delle procedure per la prevenzione del rischio di non conformità, identificando le relative azioni correttive. In tema di attività di direzione e coordinamento, anche per poter rendicontare agli Organi aziendali il complessivo livello di rischio del Gruppo CDP, la Funzione Compliance, nel primo semestre del 2015, ha promosso anche nelle Società del Gruppo l'istituzione di un'analogia

funzione e ha coordinato in maniera continuativa tutte le Compliance del Gruppo, fornendo consulenze, emanando linee guida operative e metodologiche, condividendo strumenti di lavoro e, al contempo, è destinataria di periodici flussi informativi.

9. Rischio Reputazionale

Oltre a presidiare mediante la Funzione Compliance il rischio reputazionale derivante da violazioni della normativa (cfr. paragrafo precedente), in considerazione della peculiare natura di CDP grande rilievo è riservato alla gestione *ex ante* del rischio reputazionale. In particolare, in tale ottica, le funzioni Compliance e Antiriciclaggio, nel corso del primo semestre del 2015, hanno implementato una metodologia oggettiva che, sulla base di specifici "indici di rischio" (Rischio Paese, Rischio Controparte, Rischio Settore Economico), permette di valutare il rischio reputazionale relativo alle operazioni di finanziamento.

L'esito della valutazione integra la documentazione istruttoria delle Aree d'Affari a supporto della funzione consultiva del Comitato Crediti. Nei casi di operazioni valutate a rilevante impatto reputazionale, è previsto il parere del Comitato Rischi a supporto dell'Organo Deliberante.

Su proposta delle funzioni Compliance e Antiriciclaggio, nel corso del primo semestre del 2015, è stato altresì formalizzato un Regolamento interno che si pone l'obiettivo di estendere l'applicazione dei principi cardine dell'adeguata verifica della clientela in tema di antiriciclaggio, alla generalità delle controparti di CDP, con particolare *focus* sui fornitori.

10. Altri rischi rilevanti

Nell'ambito della propria operatività CDP non intraprende attività di trading, tuttavia è esposta a rischi di mercato ulteriori rispetto ai rischi azionari legati al portafoglio partecipativo e a quelli di tasso e inflazione relativi al portafoglio bancario.

Nello specifico, CDP è esposta al rischio azionario riveniente dall'emissione di Buoni fruttiferi postali indicizzati allo Euro Stoxx 50; tale rischio è coperto gestionalmente tramite l'acquisto di opzioni speculari a quelle implicite nei Buoni, tenendo conto del profilo atteso dei rimborsi e dell'ammontare atteso a scadenza al momento dell'emissione, determinati mediante stime derivanti dal modello proprietario relativo al comportamento di rimborso della clientela.

Il nozionale di copertura stimato all'emissione è soggetto a monitoraggio periodico, avente frequenza almeno trimestrale, al fine di verificarne la rispondenza al profilo atteso ricalibrato sui rimborsi effettivi realizzatisi nel continuo. Stante l'opzione di rimborso anticipato concessa ai sottoscrittori, è infatti possibile che il nozionale coperto a inception risulti in overhedge in un dato momento della vita del buono: per questa ragione, laddove le caratteristiche finanziarie dei prodotti di più recente emissione (payoff, strike, date di fixing iniziali e finali) consentano di individuare delle corrispondenze con posizioni già detenute in portafoglio, la strategia di copertura è ottimizzata sfruttando gli ammontari in parziale overhedge sulle serie precedenti aventi medesime caratteristiche finanziarie, purché i flussi di cassa pagabili in caso di scadenza in the money delle opzioni implicite siano interamente coperti.

L'esposizione netta è valutata e monitorata anche mediante l'applicazione di scenari di stress che contemplano una diminuzione congiunta dell'indice Euro Stoxx 50 e della superficie di volatilità. Le risultanze del monitoraggio e degli stress test vengono impiegate, tra l'altro, nella decisione di eventuali programmi di unwind delle coperture in essere e per la verifica dell'efficacia delle coperture gestionali così qualificate a fini EMIR.

CDP può assumere rischio di cambio attraverso l'emissione e/o l'acquisto di titoli obbligazionari denominati in valuta estera e all'eventuale concessione di finanziamenti denominati in valuta estera. In linea generale CDP intraprende tali attività solo ponendo in essere adeguate forme di copertura del rischio valutario. Sia nel caso di titoli obbligazionari emessi o acquistati in valuta estera, sia per finanziamenti concessi in valuta diversa dall'Euro, la copertura avviene mediante Cross Currency Swap che rendono i flussi di cassa di CDP equivalenti a quelli di uno strumento in Euro.

11. 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 della 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 ed 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. Nel corso del primo semestre sono continuate le attività di loss data collection ed è stato avviato un nuovo progetto di risk assessment finalizzato a redigere una mappatura dei rischi operativi maggiormente rilevanti sugli ambiti di operatività/processi dell'azienda individuati anche attraverso le interviste ai relativi responsabili.

Sono stati attivati flussi informativi, sia periodici che ad evento, con l'Unità Organizzativa Antiriciclaggio e Compliance di CDPI SGR in coerenza con le linee guida "Assetto dei presidi antiriciclaggio" emanate dalla Capogruppo e recepite da parte del Consiglio di Amministrazione della società.

Con riferimento a CDP Immobiliare, nel corso del primo semestre è proseguita l'attività di analisi del portafoglio immobiliare al fine di implementare il monitoraggio dei rischi ed è stato fornito supporto nella revisione della procedura acquisti della società per gli aspetti rilevanti in tema di rischi operativi.

Inoltre, congiuntamente con il Servizio Compliance sono state emanate le Linee Guida "Due Diligence nelle relazioni con le controparti" per CDP Immobiliare, Simest e FSI. Nel caso di CDP Immobiliare è stato fornito supporto nella predisposizione della procedura operativa interna di recepimento delle citate Linee Guida, che è stata adottata dal CdA della controllata.

Per quanto riguarda FSI è proseguita l'attività di coordinamento e di collaborazione con la Struttura di Gestione del Rischio 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, la supervisione per le valutazioni contabili di fair value e l'aggiornamento della policy di rischio della società.

Relativamente a Fintecna, la Funzione di Risk Management, in stretto coordinamento con la Capogruppo, si è focalizzata sui rischi operativi. A valle del progetto di top down risk assessment, a fronte delle principali potenziali criticità emerse è stata avviata un'attività di valutazione dei presidi di controllo esistenti

in azienda. E' stata svolta inoltre attività di formazione verso una risorsa della società dedicata al risk management.

Con riferimento a SACE sono proseguiti le attività di analisi di diverse soluzioni per la gestione del profilo di rischio associato alle controparti comuni a livello di gruppo e gli approfondimenti sulla valutazione e sulla reportistica relativa ai rischi connessi all'operatività sui mercati. Sulla base dei dati forniti e della reportistica prodotta dalla Società, la funzione Risk Management inoltre monitora su base periodica il profilo di rischio del portafoglio di sottoscrizione e del portafoglio investimenti finanziari e il perimetro della clientela comune.

Relativamente a SIMEST, la funzione Risk Management ha contribuito, di concerto con le altre strutture organizzative, alla definizione di un nuovo modello di pricing aggiustato per il rischio. La funzione inoltre ha assicurato un puntuale monitoraggio della clientela SIMEST ai fini della gestione dei clienti comuni alla Capogruppo e a SACE. Infine, è stata conclusa l'attività di risk assessment redigendo una mappatura dei rischi operativi maggiormente rilevanti su tutti gli ambiti di operatività di SIMEST individuati anche attraverso le interviste ai relativi responsabili.

OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE RIGUARDANTI IMPRESE O RAMI DI AZIENDA

OPERAZIONI REALIZZATE DURANTE IL PERIODO

(milioni di euro)

OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE

Denominazioni	Data dell'operazione	(1)	(2)	(3)	(4)
ACAM GAS SpA (5)	01/04/2015	46,0	51,00%	19,2	4,4
Alfiere Spa (6)	02/04/2015	23,0	50,00%	-	(1,2)
ICD SOFTWARE AS (7)	24/06/2015	10,4	51,00%	2,6	(0,3)

Legenda

- (1) = Costo dell'operazione
- (2) = Percentuale di interessenza acquisita con diritto di voto nell'Assemblea
- (3) = Totale ricavi del Gruppo
- (4) = Utile (Perdita) netto del Gruppo
- (5) I dati del fatturato e del risultato di esercizio si riferiscono al 31 dicembre 2014
- (6) I dati del fatturato e del risultato di esercizio si riferiscono al 31 marzo 2015
- (7) I dati del fatturato e del risultato di esercizio si riferiscono al 30 giugno 2015

Acquisizione di ACAM GAS S.p.A.

In data 1 aprile 2015 Italgas (gruppo SNAM) ha perfezionato l'acquisizione da Acam della quota del 51% di Acam Gas, a fronte di un corrispettivo di 46 milioni di euro. Con questa operazione Italgas, che già deteneva il 49% di Acam Gas, acquisisce l'intero capitale sociale della società, consolidando ulteriormente le proprie attività di distribuzione del gas nell'ambito territoriale minimo (ATEM) di La Spezia. Acam Gas è titolare del servizio di distribuzione del gas nella città di La Spezia e in altri 28 comuni situati nella provincia spezzina, con circa 112.000 punti di riconsegna attivi e circa 1.400 Km di rete.

Acquisizione di Alfiere S.p.A.

CDP Immobiliare ha acquisito, ad aprile 2015, il controllo di Alfiere S.p.A., già detenuta al 50%, esercitando l'opzione per l'acquisto del 50% della partecipazione detenuta da Progetto Alfiere. Il costo sostenuto per l'acquisizione

di tale partecipazione e del credito per finanziamento soci da Progetto Alfiere S.p.A. è risultato pari a 23 milioni di Euro. Successivamente, è stato perfezionato un accordo con Telecom Italia (TI) che ha comportato l'acquisizione da parte di TI di una partecipazione in Alfiere pari al 50% del capitale sociale e la futura locazione del complesso immobiliare denominato "Torri dell'Eur" - di proprietà di Alfiere S.p.A. - da destinare a nuovo headquarter della stessa TI.

Acquisizione del gruppo ICD Software

In data 24 giugno 2015 Vard Holdings Limited (gruppo Fincantieri) ha annunciato l'acquisizione del 100% delle azioni di ICD Software AS e delle società da essa controllate. Il Gruppo ICD Software è specializzato nello sviluppo di software e sistemi di controllo di automazione per il settore offshore e marine, impiega 63 dipendenti, la metà dei quali in Norvegia e il resto in due filiali in Polonia e in Estonia. L'acquisizione è stata eseguita per il tramite della società Seaonics AS controllata al 51% da Vard Group AS. Grazie all'acquisizione ci si attende che Seaonics sia in grado di ampliare il suo volume d'affari nell'area dei sistemi di deck handling e automation technology. L'acquisizione rientra nelle iniziative avviate dal Gruppo VARD per potenziare la propria gamma di prodotti e sviluppare nuove aree di business.

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**1. Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti**

La tabella che segue riporta l'ammontare dei compensi, di competenza del primo semestre 2015, riconosciuti ai componenti degli organi di amministrazione e controllo ed ai dirigenti con responsabilità strategiche della Capogruppo e delle società consolidate integralmente.

(migliaia di euro)

COMPENSI AGLI AMMINISTRATORI E SINDACI

	Amministratori	Sindaci	Altri manager con responsabilità strategiche
(a) benefici a breve termine	9.057	1.208	10.312
(b) benefici successivi al rapporto di lavoro			318
(c) altri benefici a lungo termine			620
(d) indennità per la cessazione del rapporto di lavoro			
(e) pagamenti in azioni			
Totale	9.057	1.208	11.250

In data 10 luglio 2015 è intervenuta la cessazione anticipata del Consiglio di Amministrazione della CDP. Nella stessa data l'Assemblea degli Azionisti ha nominato il nuovo Consiglio di Amministrazione per gli esercizi 2015, 2016 e 2017. Sono stati nominati amministratori Claudio Costamagna (Presidente), Mario Nuzzo (nominato Vice Presidente nella seduta del CdA del 13 luglio 2015), Fabio Gallia (nominato Amministratore Delegato nella seduta del CdA del 13 luglio 2015), Maria Cannata, Carla Patrizia Ferrari, Stefano Micossi, Alessandro Rivera, Alessandra Ruzzu, Isabella Seràgnoli. Il Consiglio di Amministrazione è integrato per le decisioni riguardanti la "Gestione Separata" dal Direttore Generale del Tesoro, Vincenzo La Via, dal delegato del Ragioniere Generale dello Stato, Roberto Ferranti, e da Piero Fassino, nominato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze in rappresentanza dei Comuni. Si è in attesa della nomina degli altri due membri in rappresentanza delle Regioni e delle Provincie.

I compensi evidenziati nella tabella che segue, relativi al periodo dal 01/01/2015 al 30/06/2015, sono riferiti agli amministratori e sindaci della Capogruppo in carica alla data del 30 giugno 2015.

(migliaia di euro)

COMPENSI AGLI AMMINISTRATORI E SINDACI DELLA CAPOGRUPPO

Nome e Cognome	Carica ricoperta	Periodo in carica	Scadenza carica (*)	Emolumenti per la carica e bonus
Amministratori				
Franco Bassanini	Presidente	01/01/15-30/06/15	-	157
Giovanni Gorno Tempini	Amministratore Delegato	01/01/15-30/06/15	-	494
Maria Cannata	Consigliere	01/01/15-30/06/15	2017	(**)
Olga Cuccurullo	Consigliere	01/01/15-30/06/15	-	(**)
Marco Giovannini	Consigliere	01/01/15-30/06/15	-	18
Mario Nuzzo	Consigliere (3)	01/01/15-30/06/15	2017	18
Francesco Parlato	Consigliere	01/01/15-30/06/15	-	(**)
Antimo Prosperi	Consigliere	01/01/15-30/06/15	-	(**)
Alessandro Rivera	Consigliere	01/01/15-30/06/15	2017	(**)
Integrato per l'amministrazione della Gestione Separata (articolo 5, comma 8, D.L. 269/03)				
Roberto Ferranti	Consigliere (1)	01/01/15-30/06/15	2017	18
Vincenzo La Via	Consigliere (2)	01/01/15-30/06/15	2017	(**)
Piero Fassino	Consigliere	01/01/15-30/06/15	2017	18
Massimo Garavaglia	Consigliere	01/01/15-30/06/15	-	18
Sindaci				
Angelo Provasoli	Presidente	01/01/15-30/06/15	2015	14
Luciano Barsotti	Sindaco effettivo	01/01/15-30/06/15	2015	10
Andrea Landi	Sindaco effettivo	01/01/15-30/06/15	2015	10
Ines Russo	Sindaco effettivo	01/01/15-30/06/15	2015	(**)
Giuseppe Vincenzo Suppa	Sindaco effettivo	01/01/15-30/06/15	2015	10

(*) Data di convocazione dell'Assemblea degli Azionisti di approvazione del bilancio dell'esercizio relativo.

(**) Il compenso viene erogato al Ministero dell'Economia e delle Finanze.

(1) Delegato del Ragioniere Generale dello Stato.

(2) Direttore generale del Tesoro.

(3) Nominato Vice Presidente nella seduta del Consiglio di Amministrazione del 13 luglio 2015

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 del Gruppo. 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 primo semestre 2015, con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, con le società da quest'ultimo controllate direttamente od indirettamente, nonché con le società sottoposte ad influenza notevole od a controllo congiunto da parte di CDP o sue controllate.

(migliaia di euro)

INFORMAZIONI SULLE TRANSAZIONI CON PARTI CORRELATE

Denominazione	Attivo	Passivo	Fuori bilancio	Rapporti economici
Agenzia Nazionale per l'Attrazione degli Investimenti e lo Sviluppo d'impresa S.p.a. (INVITALIA)	48.660			
AGUSTAWESTLAND S.p.A.	35.491			1.056
ALENIA AERMACCHI S.p.A.	247.403		5.203	6.748
Alfiere S.p.A.	9.337			330
ANAS S.p.A.	1.241	4.071		(39)
Ansaldo Energia	49.742	27.491		(4.446)
ANSALDOBREDA S.p.A.	792		1.264	2
ATITECH S.p.A.	15			
Banca del Mezzogiorno - MedioCredito Centrale S.p.A.	102.137			617
Bonafous S.p.A.	1.549			79
Brevik Technology AS	42			1
Bridge Eiendom AS	489			
Cagliari 89 Scari in liquidazione	1.165	1.045		
CESI - Centro Elettrotecnico Sperimentale Italiano Giacinto Motta	7.124	7.543	6.400	(529)
Cinecittà Luce S.p.A. in liquidazione	97			42
Cinque Cerchi S.p.A.	21			27
CISDEG S.p.A.	952	1.079		(5.149)
Concessioni Autostradali Venete S.p.A.	399.041			6.001
Consorzio Aerest in liquidazione	6.853	4.498		11
Consorzio Codelsa in liquidazione	203	220		2
Consorzio Condif in liquidazione		11		
Consorzio Edinca in liquidazione	1.054	114	42	5
Consorzio Edinsud in liquidazione	469	85		5
Consorzio G1	220	287		(51)
Consorzio IMAFID in liquidazione		21		6
Consorzio INCOMIR in liquidazione	45		623	
Consorzio Italtecnasud in liquidazione	3.974	60		6
Consorzio MED.IN. in liquidazione	287	53		6
CORESO S.A.		137		
CSS Design Limited	568			
DOF Iceman AS	6.353			108
ELETRONICA S.p.A.	34	337		(397)
Enel Distribuzione S.p.A.	1.205.633			12.850
Enel Green Power	22.254			567
Enel Green Power Partecipazioni Speciali	10.121			360
Enel Produzione	404			331
ENEL S.p.A.	369.828	35.066	597.120	799.812
ENI S.p.A.	333.285	155.722	5.429	1.088.608
EniPower S.p.A.	116			95
ETIHAD SHIP BUILDING LLC	7.060	342		400
Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione		5	5	
Expo 2015 S.p.A.	5	109		10
Finmeccanica S.p.A.	4.686	5.704		9
FS - Ferrovie dello Stato Italiane S.p.A.	282.302	2.375	357.725	(998)
GasBridge 1 B.V.		4.225		
GasBridge 2 B.V.		4.290		
Grandi Stazioni S.p.A.	1.701	749	46.667	234
GSE - Gestore dei Servizi Energetici S.p.A.	5.022	22		34.437
Inalca S.p.A.	17			17
IPZS - Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato S.p.A.		1		
IQ Made in Italy Investment Company S.p.A.	892	136.312		700
Istituto per il Credito Sportivo	399.754			7.468
ITALIA TURISMO S.p.A.	32.237	28		199
Kedrion S.p.A.	3.155	2.615	1.936	2.702
Ligestra DUE S.r.l.	156.395	11		1.098
Ligestra QUATTRO S.r.l.	31	3		9
Ligestra S.r.l.	80.225	8		881
Ligestra TRE S.r.l.	228.916	5		1.883
M.T. Manifattura Tabacchi S.p.A.	4.289			35
Manifatture Milano S.p.A.	10.174			306
Metano S. Angelo Lodigiano S.p.A.	141			140
METRO 5 Società per Azioni	87.856		12.153	3.056
Metroweb Italia S.p.A.	5.538			5.588
Ministero dell'Economia e delle Finanze	227.382.324	58.388.708	6.750.733	1.586.705
NUCLECO S.p.A.	15	35		(6)
Olympic Green Energy KS	1.393			32

Denominazione	Attivo	Passivo	Fuori bilancio	Rapporti economici
OMSAV S.p.A. in fallimento		80		
ORIZZONTE - Sistemi Navali S.p.A.	44.673	3.036		209.243
Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.		4		
OTO MELARA S.p.A.	336			7
Pentagramma Perugia S.p.A.	633			6
Pentagramma Piemonte S.p.A.	3.318			66
Pentagramma Romagna S.p.A.	3.325	6		6
Poste Italiane S.p.A.	113.937	468.169		(871.186)
Quadrifoglio Brescia S.p.A.	156			6
Quadrifoglio Genova S.p.A.	410			11
Quadrifoglio Piacenza S.p.A.	5			5
Quadrifoglio Verona S.p.A.	45			5
Quadrifoglio Modena S.p.A.	615			41
Raffineria di Gela S.p.A.	129			
RAI - Radio Televisione Italiana S.p.A.				(1)
Rai Way S.p.A.	577			2
RAM - Rete Autostrade Mediterranee S.p.A.			356	
Rem Supply AS	620			20
Rosetti Marino S.p.A.		1.139		(1.943)
Saipem S.p.A.	742			37
SDA Express Courier S.p.A.		0		1
SELEX ELSAG Ltd		2.005		
SELEX ES S.p.A.	17.151	374	8.646	(12)
SELEX Sistemi Integrati S.p.A. (in liq.)	311	1.566		
SIA S.p.A.	15			15
SITAF S.p.A.	132.220	1.066	62.199	2.866
Sitalfa S.p.A.	2			2
SO.G.I.N. - Società Gestione Impianti Nucleari S.p.A.				1
SOGEL - Società Generale di Informatica S.p.A.	37.500			101
STMICROELECTRONICS N.V.	109			164
STMicroelectronics S.r.l.	3.675		3.197	9
TELES.p.A.ZIO S.p.A.			1.042	
TIGF Holding S.A.S.	15.439	72		159
Tirrenia di Navigazione S.p.A. in amm.ne straordinaria.	10.760		516	
Toscana Energia S.p.A.	2.377	613	77.850	1.329
Trans Austria Gasleitung GmbH	221.421	57		3.719
Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	1.012	406		2.413
Umbria Distribuzione GAS S.p.A.	899			273
Valvitalia Finanziaria S.p.A.	186.613			32.151
Versalis S.p.A.	179		6.908	0
WHITEHEAD SISTEMI SUBACQUEI S.p.A.	244	106		(214)

Le principali operazioni effettuate con il Ministero dell'Economia e delle Finanze fanno riferimento alla liquidità della Capogruppo 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 30 giugno 2015 le disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato ammontano a circa 153,5 miliardi di euro, di cui 462 milioni circa accreditati successivamente alla data di bilancio.

ACCORDI DI PAGAMENTO BASATI SU PROPRI STRUMENTI PATRIMONIALI

Nel corso del semestre non sono stati sottoscritti accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali né sono presenti piani attivati nei precedenti esercizi.

INFORMATIVA DI SETTORE

La presente parte della Note Illustrative è redatta secondo il principio contabile IFRS n. 8 "Segmenti operativi".

L'informativa di settore consolidata viene di seguito presentata separando il contributo fornito dai due perimetri di Gruppo: "Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo" e "Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro".

All'interno del perimetro "Area d'Affari e Finanza della Capogruppo" rientrano le attività svolte dalle Aree Enti Pubblici, Finanza, Finanziamenti, Impieghi di Interesse Pubblico e Supporto all'Economia della Capogruppo.

Gli interventi in favore degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico sono attuati prevalentemente tramite l'Area Enti Pubblici cui è affidata l'attività di finanziamento mediante prodotti standardizzati, offerti nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione, in attuazione della missione affidata dalla legge alla Gestione Separata.

L'attività di gestione della tesoreria e l'attività di raccolta vengono attuate dall'Area Finanza e Raccolta tramite la cura della provvista 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.

L'intervento diretto su operazioni di interesse pubblico, promosse da enti o 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-utilities, trasporto pubblico locale, sanità).

L'Area Supporto all'Economia gestisce gli strumenti di credito agevolato, istituiti con disposizioni normative specifiche, nonché strumenti per il sostegno dell'economia.

Con riguardo al perimetro "Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro", esso accoglie, innanzitutto, i saldi di pertinenza all'Area "Partecipazioni e altro" della Capogruppo. Rientrano in tale Area le attività connesse alle operazioni di investimento e disinvestimento in partecipazioni azionarie e di quote di fondi di investimento, le operazioni di natura straordinaria e di razionalizzazione del portafoglio partecipativo nonché tutti gli aspetti connessi alla gestione delle società e dei fondi di investimento partecipati. Rientrano, inoltre, in tale aggregato i costi relativi alle Aree della Capogruppo che svolgono attività di governo, indirizzo, controllo e supporto oltre ai costi e ricavi non diversamente attribuibili. L'aggregato include, infine, il contributo di tutte le altre società del Gruppo CDP, allo scopo di rappresentare in un unico aggregato la totalità dei costi e dei ricavi gestionali connessi al portafoglio partecipativo della Capogruppo.

In conseguenza di ciò, i prospetti riclassificati di Stato patrimoniale e Conto economico al 30 giugno 2015 sono costruiti a partire dai rispettivi bilanci separati (per CDP, CDPI SGR, SIMEST, FSI, FSI Investimenti, FSIA, CDP RETI, CDP GAS e FIV) o consolidati (gruppo Terna, gruppo SACE, gruppo Fincantieri, gruppo Fintecna, gruppo CDP Immobiliare e gruppo SNAM), aggregandone le poste economico-finanziarie come sopra indicato e riportando, per gli aggregati patrimoniali, nella colonna elisioni e rettifiche gli effetti del consolidamento in capo a CDP.

Dati patrimoniali riclassificati

Dati patrimoniali al 30 giugno 2015

(migliaia di euro)

	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	194.401.257	10.458.886	(7.244.319)	197.615.824
Crediti verso clientela e verso banche	102.754.785	4.194.517	(1.033.547)	105.915.754
Titoli di debito	37.302.792	2.803.185	(466.041)	39.639.936
Partecipazioni e titoli azionari	-	39.592.407	(19.071.382)	20.521.025
Raccolta	321.169.514	57.014.629	(8.683.452)	369.500.690
- di cui raccolta postale	225.417.587	28.096.592	(2.052)	253.512.126
- di cui raccolta da banche	15.607.040	7.671.604	-	23.278.644
- di cui raccolta da clientela	69.861.287	1.382.656	(8.229.907)	63.014.036
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	10.283.600	19.863.777	(451.493)	29.695.884

Dati economici riclassificati

Dati economici I semestre 2015

(migliaia di euro)

	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Totale Gruppo CDP
Margine di interesse	678.922	(470.446)	208.476
Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	0	114.624	114.624
Commissioni nette	(751.826)	(101.146)	(852.972)
Altri ricavi netti	312.031	385.528	697.559
Margine di intermediazione	239.126	(71.439)	167.687
Risultato della gestione assicurativa	-	183.539	183.539
Margine della gestione bancaria e assicurativa	239.126	112.100	351.226
Riprese (rettifiche) di valore nette	5.802	2.915	8.717
Costi di struttura	(9.649)	(3.819.944)	(3.829.592)
di cui spese amministrative	(9.649)	(2.965.041)	(2.974.690)
Risultato di gestione	235.436	2.306.481	2.541.917
Utile netto di periodo			1.127.942
Utile netto di periodo di pertinenza di terzi			694.117
Utile netto di periodo di pertinenza della Capogruppo			433.825

APPENDICE – IL PORTAFOGLIO PARTECIPATIVO DI CDP

SOCIETÀ COLLEGATE 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 impegnata nelle attività di ricerca, produzione, trasporto, trasformazione e commercializzazione di petrolio e gas naturale con una presenza internazionale in 83 paesi e circa 84.000 dipendenti. Il titolo è quotato alla Borsa Italiana e al New York Stock Exchange ed è incluso in oltre 50 indici, 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, ed 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, che 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'art. 151 del Testo Unico Bancario. ICS, in particolare, svolge attività bancaria

raccogliendo risparmio presso il pubblico e finanziando così attività ed 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 30 giugno 2015, l'Istituto per il Credito Sportivo risulta ancora sottoposto alla procedura di amministrazione straordinaria.

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

F2i SGR 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 ed ha promosso e gestisce 2 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. Al 30 giugno è in corso il 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 1.555 milioni di euro ripartita su 3 fondi gestiti:

- Fondo Italiano di Investimento (FII), lanciato nel 2010, con una dimensione di 1.200 milioni di euro;

- 2 fondi di fondi, uno di Private Debt e uno di Venture Capital, con una dimensione attuale rispettivamente di 295 milioni di euro (ammontare target di 500 milioni di euro) e 60 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 ad 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 degli Investimenti, alla Caisse de Dépôt et de Gestion del Marocco e all'egiziana EFG-Hermes Holding SAE. Inframed ha raccolto impegni di sottoscrizione per oltre 385 milioni di euro, di cui 150 milioni di euro sono stati sottoscritti da CDP.

Il Fondo Inframed è stato costituito come un veicolo di investimento a capitale variabile, con l'obiettivo di fornire capitale di rischio alle infrastrutture nei Paesi del Sud e dell'Est del Mediterraneo. In particolare, l'attività del fondo è focalizzata su investimenti diversificati a lungo termine in infrastrutture nei settori dei trasporti, dell'energia e delle aree urbane.

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

Alla fine dell'esercizio 2009 CDP, insieme ad altre istituzioni finanziarie pubbliche europee, ha lanciato il Fondo europeo Marguerite, un fondo chiuso di investimento lussemburghese a capitale variabile, che mira ad agire come catalizzatore di investimenti in infrastrutture in materia di 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 degli 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 ed 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 sottoscritti dalla Commissione Europea a titolo di first loss e 60 milioni di euro da CDP.

F2i - Fondo Italiano per le infrastrutture

Il Fondo F2i, lanciato nel 2007 ha una dimensione di oltre 1,85 miliardi di euro, dei quali CDP ha sottoscritto un impegno di investimento per oltre 150 milioni di euro. Il Fondo ha completato il periodo di investimento nel corso del 2013. Il Fondo si pone come centro di aggregazione e di alleanze con soggetti pubblici e privati che operano nel settore delle infrastrutture nazionali, partecipando a processi di privatizzazione, al consolidamento delle relazioni con enti locali ed imprenditori privati ed aggregando investitori domestici ed internazionali. La politica di investimento si è concentrata su progetti prevalentemente brownfield nelle filiere della distribuzione del gas, del settore aeroportuale, idrico, delle reti di telecomunicazione a banda larga, della produzione di energia da fonti rinnovabili e del trasporto autostradale.

F2i – Secondo Fondo Italiano per le infrastrutture

Nel corso del 2012, è stato lanciato il Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture, promosso e gestito da F2i SGR. 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 30 giugno 2015 la dimensione complessiva raggiunta dal fondo è pari a 775 milioni di euro, con ottime possibilità di raggiungere il target di raccolta, pari a 1.200 milioni di euro, entro il termine del periodo di fundraising. Il Secondo Fondo F2i intende proseguire la politica di investimento del Fondo F2i, consolidando la presenza nelle filiere attivate, con l'aggiunta nella propria asset allocation anche delle filiere del Waste to Energy (produzione di energia da rifiuti) e della realizzazione e gestione di infrastrutture e servizi tecnologici.

Fondo PPP Italia

Lanciato nel 2006 e gestito da Fondaco SGR, il Fondo PPP Italia è un fondo chiuso di investimento specializzato in progetti di partenariato pubblico-privato

(PPP) e progetti di generazione di energia da fonti rinnovabili. La dimensione complessiva del fondo è pari a 120 milioni di euro. CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a 17,5 milioni di euro.

Fondo Immobiliare di Lombardia – Comparto Uno

Il Fondo Immobiliare di Lombardia (FIL) è un fondo chiuso immobiliare etico di diritto italiano, riservato a investitori qualificati e gestito da Investire SGR S.p.A. Il fondo è stato promosso dalla Fondazione Housing Sociale. Al 30 giugno 2015, l'ammontare del Comparto risulta pari a 424,7 milioni di euro. CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a 20 milioni di euro.

il Fondo è stato costituito con l'obiettivo di investire prevalentemente nel territorio lombardo nell' "Abitare Sociale" ed 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 ad 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 ed 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" ed opera a supporto ed 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 ad 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 ad 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 30 giugno 2015 risultano operativi due comparti, il Comparto Plus ed 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 2013 e a fine 2014.

L'attività di entrambi i comparti è prevalentemente orientata all'incremento del valore degli immobili, anche attraverso operazioni di ristrutturazione, restauro e manutenzione ordinaria o straordinaria o attraverso operazioni di trasformazione e valorizzazione.

Al 30 giugno 2015, con riferimento al Comparto Plus, CDP ha sottoscritto l'intero ammontare per 100 milioni di euro e, con riferimento al Comparto Extra, CDP ha sottoscritto l'intero ammontare per 1.080 milioni 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 295 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, è operativo dal 1 settembre 2014 con una dimensione di 60 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 ad una quota dell'1,2%.

Galaxy S.à.r.l. SICAR

Galaxy è una società di diritto lussemburghese costituita per effettuare investimenti di equity o quasi-equity in progetti riguardanti le infrastrutture nel settore dei trasporti, in particolar modo in Italia, Europa e nei Paesi OCSE, secondo le logiche di funzionamento tipiche dei fondi di private equity. I sottoscrittori di Galaxy sono CDP, la Caisse des Dépôts et Consignations ("CDC") e il Kreditanstalt für Wiederaufbau ("KfW"). La dimensione originaria del fondo era pari a 250 milioni di euro. La società ha chiuso il periodo di investimento nel luglio 2009, richiamando complessivamente importi per circa 64 milioni di euro e, nel corso della fase di disinvestimento, ha distribuito ai propri azionisti un totale di circa 99 milioni di euro, di cui circa 32 milioni di euro di competenza di CDP. Attualmente, Galaxy sta concentrando la propria attività nella gestione e vendita degli *asset* ancora in portafoglio.

CDP ha sottoscritto un impegno di investimento pari a 100 milioni di euro, ma ha versato circa 26 milioni di euro (pari al 40% circa degli impegni assunti), ricevendo distribuzioni lorde per circa 32 milioni di euro.

ALLEGATI DI BILANCIO

ALLEGATO 1

PERIMETRO DI CONSOLIDAMENTO

ALLEGATO 2

PROSPETTI DI RACCORDO CIVILISTICO GESTIONALE

Allegato 1

CAPOGRUPPO

Denominazione	Sede
Cassa depositi e prestiti S.p.A.	Roma

Denominazione	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Aakre Eigendom AS	Alesund (Norvegia)	Vard Group AS	100,000%	Integrale
ACAM GAS S.p.A.	La Spezia	SNAM S.p.A.	100,000%	Integrale
ACE Marine LLC	Green Bay - WI	Fincantieri Marine Group LLC	100,000%	Integrale
Acqua Campania SpA	Napoli	SNAM S.p.A.	0,532%	Patrimonio netto
African Trade Insurance Company	Nairobi (Kenya)	SACE Spa	6,760%	Patrimonio netto
Agestel S.r.l.	Pisa	SNAM S.p.A.	48,083%	Patrimonio netto
Alfiere S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,000%	Patrimonio netto
Allitalia Servizi S.p.A. in ammissione straordinaria	Fiumicino (RM)	CDP Immobiliare S.r.l.	99,900%	Controllata non consolidata
Ansaldo Energia	Genova	FSI Investimenti SpA	44,550%	Patrimonio netto
Azienda Energia e Servizi Torino S.p.A.	Torino	Fondo Strategico Italiano S.p.A.	0,290%	Patrimonio netto
Bacini di Palermo S.p.A.	Palermo	SNAM S.p.A.	100,000%	Integrale
Bonafous S.p.A.	Roma	Fincantieri S.p.A.	100,000%	Integrale
Brevik Elektro AS	Brevik (Norvegia)	CDP Immobiliare S.r.l.	50,000%	Patrimonio netto
Brevik Technology AS	Brevik (Norvegia)	Multifag AS	100,000%	Integrale
Bridge Eiendom AS	Brevik (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	34,000%	Patrimonio netto
Cagliari 89 Scari in liquidazione	Monastir (CA)	Vard Brevik Holding AS	50,000%	Patrimonio netto
Camper and Nicholson International S.A.	Lussemburgo	Fintecna SpA	68,850%	Controllata non consolidata
Castor Drilling Solution AS	Kristiansand (Norvegia)	Fincantieri S.p.A.	17,630%	Patrimonio netto
CDP GAS S.r.l.	Roma	Seaonics AS	134,000%	Patrimonio netto
CDP Immobiliare S.r.l.	Roma	CDP S.p.A.	100,000%	Integrale
CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	100,000%	Integrale
CDP Reti S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	70,000%	Integrale
Centro per gli Studi di Tecnica Navale - CETENA S.p.A.	Genova	CDP S.p.A.	59,100%	Integrale
CESI S.p.A.	Milano	Fincantieri S.p.A.	71,100%	Integrale
CGES A.D.	Podgorica (Montenegro)	Seaf S.p.A.	15,000%	Integrale
Cinecittà Luce S.p.A. in liquidazione	Roma	Terna SpA	42,700%	Patrimonio netto
Cinque Cerchi S.p.A.	Roma	Podgorica SpA	22,090%	Patrimonio netto
Consorzio Aerest in liquidazione	Roma	Fintecna SpA	51,000%	Controllata non consolidata
Consorzio Codelsa in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,000%	Patrimonio netto
Consorzio Condif in liquidazione	Roma	Fintecna SpA	97,380%	Controllata non consolidata
Consorzio Edinca in liquidazione	Roma	Fintecna SpA	100,000%	Controllata non consolidata
Consorzio Edinsud in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	33,330%	Patrimonio netto
Consorzio G1	Napoli	Fintecna SpA	47,320%	Patrimonio netto
Consorzio IMAFID in liquidazione	Napoli	Fintecna SpA	58,820%	Controllata non consolidata
Consorzio INCOMIR in liquidazione	Roma	Fintecna SpA	56,850%	Controllata non consolidata
Consorzio Italtecnasud in liquidazione	Napoli	Fintecna SpA	75,000%	Controllata non consolidata
Consorzio MED.IN. in liquidazione	Mercogliano (AV)	Fintecna SpA	45,460%	Patrimonio netto
CORESO S.A.	Roma	Fintecna SpA	85,000%	Controllata non consolidata
CSS Design Limited	Roma	Fintecna SpA	100,000%	Controllata non consolidata
Dameco AS	Bruxelles (Belgio)	Terna SpA	22,490%	Patrimonio netto
Delfi S.r.l.	Isola di Man	Vard Marine Inc.	31,000%	Patrimonio netto
DOF Iceman AS	Skien (Norvegia)	Vard Offshore Brevik AS	34,000%	Patrimonio netto
ELMED Etudes S.a.r.l.	Follo (SP)	Fincantieri S.p.A.	100,000%	Integrale
Eni S.p.A.	Norvegia	Vard Group AS	50,000%	Patrimonio netto
Estaleiro Quissamã Ltda	Tunisi (Tunisia)	Terna SpA	50,000%	Patrimonio netto
ETIHAD SHIP BUILDING LLC	Roma	CDP SpA	25,760%	Patrimonio netto
Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Rio de Janeiro (Brasile)	Vard Group AS	50,500%	Integrale
Faster Imaging AS	Abu Dhabi	Fincantieri S.p.A.	35,000%	Patrimonio netto
Fincantieri Do Brasil Participacoes S.A.	Milano	CDP SpA	31,800%	Patrimonio netto
Fincantieri Holding B.V.	Lysaker (Norvegia)	Seaonics AS	100,000%	Integrale
Fincantieri India Private Limited	Rio de Janeiro (Brasile)	Fincantieri S.p.A.	80,000%	Integrale
Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	Amsterdam (Olanda)	Fincantieri Holding B.V.	20,000%	Integrale
Fincantieri Marine Group LLC	New Delhi (India)	Fincantieri S.p.A.	100,000%	Integrale
Fincantieri Marine Systems North America Inc.	Green Bay - WI	Fincantieri Holding B.V.	1,000%	Integrale
Fincantieri OIL & GAS S.p.A.	Washington, DC (USA)	Fincantieri USA Inc.	99,000%	Integrale
Fincantieri S.p.A.	Chesapeake - VI (USA)	Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	87,440%	Integrale
Fincantieri SI S.p.A.	Trieste	Fincantieri Holding B.V.	100,000%	Integrale
Fincantieri USA Inc.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	100,000%	Integrale
Fintecna SpA	Trieste	Fintecna SpA	72,510%	Integrale
FIV Comparto Extra	Washington, DC (USA)	Fincantieri S.p.A.	100,000%	Integrale
FIV Comparto Plus	Roma	CDP S.p.A.	86,020%	Integrale
FMSNA YK	Roma	CDP S.p.A.	100,000%	Integrale
Fondo Strategico Italiano S.p.A.	Nagasaki (Giappone)	CDP S.p.A.	100,000%	Integrale
FSI Investimenti SpA	Milano	Fincantieri Marine Systems North America Inc.	100,000%	Integrale
FSIA INVESTIMENTI Srl	Milano	CDP S.p.A.	77,700%	Integrale
Galaxy S.ar.l. SICAR	Milano	Fintecna SpA	2,300%	Integrale
GasBridge 1 B.V.	Lussemburgo	Fondo Strategico Italiano S.p.A.	77,120%	Integrale
GasBridge 2 B.V.	Rotterdam (Olanda)	FSI Investimenti SpA	100,000%	Integrale
Gasrule Insurance Ltd	Rotterdam (Olanda)	CDP SpA	40,000%	Patrimonio netto
Gestione Bacini La Spezia S.p.A.	Rotterdam (Olanda)	SNAM S.p.A.	50,000%	Patrimonio netto
GNL Italia SpA	DUBLINO	SNAM S.p.A.	50,000%	Patrimonio netto
ICD Industries Estonia OU	La Spezia	SNAM S.p.A.	100,000%	Integrale
ICD Polska sp. z o.o.	San Donato Milanese	Fincantieri S.p.A.	99,890%	Integrale
ICD Software AS	Tallinn (Estonia)	SNAM S.p.A.	100,000%	Integrale
Inalca SpA	Gdansk (Polonia)	Seaonics AS	100,000%	Integrale
Industrial Control Design AS	Alesund (Norvegia)	Seaonics AS	100,000%	Integrale
IO Made in Italy Investment Company SpA	Castelvetto (MO)	IO Made in Italy Investment Company SpA	28,400%	Patrimonio netto
Isotta Fraschini Motori S.p.A.	Alesund (Norvegia)	Seaonics AS	100,000%	Integrale
Italgas SpA	Milano	FSI Investimenti SpA	50,000%	Patrimonio netto
Kedrion Group SpA	Bari	Fincantieri S.p.A.	100,000%	Integrale
	Torino	SNAM S.p.A.	100,000%	Integrale
	Castelvecchio Pascoli (LU)	FSI Investimenti SpA	25,060%	Patrimonio netto

Denominazione	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Ligestra DUE S.r.l.	Roma	Fintecna SpA	100,000%	Patrimonio netto
Ligestra QUATTRO S.r.l.	Roma	Fintecna SpA	100,000%	Controllata non consolidata
Ligestra S.r.l.	Roma	Fintecna SpA	100,000%	Patrimonio netto
Ligestra TRE S.r.l.	Roma	Fintecna SpA	100,000%	Patrimonio netto
M.T. Manifattura Tabacchi S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,000%	Patrimonio netto
Manifatture Milano S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,000%	Patrimonio netto
Marine Interiors S.p.A.	Trieste	Seaf S.p.A.	100,000%	Integrale
Marinette Marine Corporation	Marinette - WI	Fincantieri Marine Group LLC	100,000%	Integrale
Meridiano - Comercio e Administracao de Propriedades SA	Lisbona(portogallo)	SNAM S.p.A.	1,182%	Patrimonio netto
Metano S.Angelo Lodigiano S.p.A.	Sant'Angelo Lodigiano	SNAM S.p.A.	50,000%	Patrimonio netto
Metroweb Italia SpA	Milano	FSI Investimenti SpA	46,170%	Patrimonio netto
Mokster Supply AS	Stavanger (Norvegia)	Vard Group AS	40,000%	Patrimonio netto
Mokster Supply KS	Stavanger (Norvegia)	Vard Group AS	36,000%	Patrimonio netto
Monita Interconnector S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	95,000%	Integrale
		Terna Rete Italia S.p.A.	5,000%	Integrale
Multifag AS	Skien (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	100,000%	Integrale
Napoletanagas SpA	Napoli	Italgas SpA	99,690%	Integrale
Olympic Green Energy KS	Fosnavag (Norvegia)	Vard Group AS	30,000%	Patrimonio netto
Olympic Subsea KS	Fosnavag (Norvegia)	Vard Group AS	35,000%	Patrimonio netto
Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	Genova	Fincantieri S.p.A.	51,000%	Patrimonio netto
Pentagramma Perugia S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,000%	Patrimonio netto
Pentagramma Piemonte S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,000%	Patrimonio netto
Pentagramma Romagna S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,000%	Patrimonio netto
Piemonte Savoia S.r.l.	Roma	Terna Interconnector S.r.l.	100,000%	Integrale
Quadrifoglio Brescia S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,000%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Genova S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,000%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Piacenza S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,000%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Verona S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,000%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Modena S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,000%	Patrimonio netto
Rem Supply AS	Fosnavag (Norvegia)	Vard Group AS	26,660%	Patrimonio netto
Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	74,470%	Integrale
Rocco Forte Hotels Limited	Londra	FSI Investimenti SpA	11,500%	Patrimonio netto
		Fondo Strategico Italiano S.p.A.	11,500%	Patrimonio netto
SACE BT	Roma	SACE Spa	100,000%	Integrale
Sace do Brasil	San Paolo (Brasile)	SACE S.p.A.	100,000%	Integrale
SACE FCT	Roma	SACE Spa	100,000%	Integrale
SACE Servizi	Roma	SACE BT	100,000%	Integrale
SACE Spa	Roma	CDP S.p.A.	100,000%	Integrale
Seaonics AS	Alesund (Norvegia)	Vard Group AS	51,000%	Integrale
Seaonics Polska SP.Z O.O.	Gdansk (Polonia)	Seaonics AS	100,000%	Integrale
Seastema S.p.A	Genova	Fincantieri S.p.A.	100,000%	Integrale
SIA ICD Industries Latvia	Riga (Lettonia)	Seaonics AS	100,000%	Integrale
SIA SpA	Milano	FSIA INVESTIMENTI Srl	49,895%	Patrimonio netto
Simest SpA	Roma	CDP S.p.A.	76,005%	Integrale
SNAM RETE GAS S.p.A.	San Donato Milanese	SNAM S.p.A.	100,000%	Integrale
SNAM S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	CDP GAS S.r.l.	1,120%	Integrale
		CDP Reti S.p.A.	28,980%	Integrale
		Fincantieri S.p.A.	100,000%	Integrale
Società per l'Esercizio di Attività Fin	Trieste	SNAM S.p.A.	100,000%	Integrale
Stogit S.p.A.	San Donato Milanese	CDP Immobiliare S.r.l.	25,000%	Patrimonio netto
Sviluppo Turistico culturale Golfo di Napoli S.c.a.r.l.	Napoli	Vard Brevik Holding AS	25,470%	Patrimonio netto
Taklift AS	Skien (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	100,000%	Integrale
Tamini Transformers USA L.L.C.	Chicago (USA)	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,000%	Integrale
Tamini Trasformatori S.r.l.	Melegnano (MI)	Terna Plus S.r.l.	100,000%	Integrale
Terna Chile S.p.A.	Santiago del Cile	Terna Plus S.r.l.	100,000%	Integrale
Terna Crna Gora d.o.o.	Podgorica (Montenegro)	Terna SpA	100,000%	Integrale
Terna Interconnector S.r.l.	Roma	Terna SpA	65,000%	Integrale
		Terna Rete Italia S.p.A.	5,000%	Integrale
Terna Plus S.r.l.	Roma	Terna SpA	100,000%	Integrale
Terna Rete Italia S.p.A.	Roma	Terna SpA	100,000%	Integrale
Terna Rete Italia S.r.l. (ex TELAT)	Roma	Terna SpA	100,000%	Integrale
Terna SpA	Roma	Terna SpA	100,000%	Integrale
Terna Storage S.r.l.	Roma	CDP Reti S.p.A.	29,850%	Integrale
TIGF Holding S.A.S.	Roma	Terna SpA	100,000%	Integrale
Tirrenia di Navigazione S.p.A. in amme straordinaria.	Pau (Francia)	SNAM S.p.A.	40,500%	Patrimonio netto
Toscana Energia S.p.A.	Napoli	Fintecna SpA	100,000%	Controllata non consolidata
Trans Austria Gasleitung GmbH	Fienze	SNAM S.p.A.	48,080%	Patrimonio netto
Trevi Finanziaria Industriale S.p.A	Vienna (Austria)	SNAM S.p.A.	84,470%	Patrimonio netto
	Cesena	FSI Investimenti SpA	8,430%	Patrimonio netto
		Fondo Strategico Italiano S.p.A.	8,430%	Patrimonio netto
Umbria Distribuzione GAS S.p.A.	Terni	SNAM S.p.A.	45,000%	Patrimonio netto
V.T.D. Trasformatori S.r.l.	Valdarno (VI)	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,000%	Integrale
Valvitalia Finanziaria S.p.A.	Milano	FSI Investimenti SpA	0,500%	Patrimonio netto
Vard Accommodation AS	Tennfjord (Norvegia)	Vard Group AS	100,000%	Integrale
Vard Accommodation Tulcea SRL	Tulcea (Romania)	Vard Accommodation AS	98,180%	Integrale
		Vard Electro Tulcea SRL	1,820%	Integrale
Vard Braila SA	Braila (Romania)	Vard Group AS	5,880%	Integrale
		Vard RO Holding SRL	94,120%	Integrale
Vard Brevik Holding AS	Brevik (Norvegia)	Vard Group AS	100,000%	Integrale
Vard Contracting AS	Norvegia	Fincantieri S.p.A.	100,000%	Integrale
Vard Design AS	Alesund (Norvegia)	Vard Group AS	100,000%	Integrale
Vard Design Liburna Ltd.	Rejeka (Croazia)	Vard Design AS	51,000%	Integrale
Vard Electrical Installation and Engineering (India) Private Limited	New Delhi (India)	Vard Electro AS	99,000%	Integrale
		Vard Tulcea SA	1,000%	Integrale
Vard Electro AS	Sovik (Norvegia)	Vard Group AS	100,000%	Integrale
Vard Electro Braila SRL	Braila (Romania)	Vard Electro AS	100,000%	Integrale
Vard Electro Brazil (Instalacoes Eletricas) Ltda	Niteroi (Brasile)	Vard Group AS	1,000%	Integrale
		Vard Electro AS	99,000%	Integrale
Vard Electro Tulcea SRL	Tulcea (Romania)	Vard Electro AS	99,960%	Integrale
Vard Engineering Constanta SRL	Costanza (Romania)	Vard RO Holding SRL	70,000%	Integrale
		Vard Braila SA	30,000%	Integrale
Vard Engineering Brevik AS	Brevik (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	70,000%	Integrale
Vard Engineering Gdansk sp. Z o. o.	Polonia	Vard Engineering Brevik AS	100,000%	Integrale
Vard Group AS	Alesund (Norvegia)	Vard Holdings Limited	100,000%	Integrale
Vard Holdings Limited	Singapore	Fincantieri OIL & GAS S.p.A.	55,630%	Integrale
Vard Marine Inc.	Vancouver (Canada)	Vard Group AS	100,000%	Integrale
Vard Marine US Inc.	USA	Vard Marine Inc.	100,000%	Integrale
Vard Niteroi SA	Rio de Janeiro (Brasile)	Vard Group AS	99,999%	Integrale
		Vard Electro Brazil (Instalacoes Eletricas) Ltda	0,001%	Integrale
Vard Offshore Brevik AS	Porsgrunn (Norvegia)	Vard Brevik Holding AS	100,000%	Integrale
Vard Piping AS	Tennfjord (Norvegia)	Vard Group AS	100,000%	Integrale
Vard Promar SA	Recife (Brasile)	Vard Group AS	50,500%	Integrale
Vard RO Holding SRL	Tulcea (Romania)	Vard Group AS	100,000%	Integrale
Vard Ship Repair Braila SA	Braila (Romania)	Vard Brevik Holding AS	31,420%	Integrale
		Vard Braila SA	68,580%	Integrale
Vard Singapore Pte. Ltd.	Singapore	Vard Group AS	100,000%	Integrale
Vard Tulcea SA	Tulcea (Romania)	Vard RO Holding SRL	99,990%	Integrale
Vard Vung Tau Ltd	Vung Tau (Vietnam)	Vard Singapore Pte. Ltd.	100,000%	Integrale
XXI APRILE S.r.l.	Roma	Fintecna SpA	100,000%	Integrale

Allegato 2

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

Importi in milioni di euro	ATTIVO - Prospetti riclassificati								
	I semestre 2015	Disp. liquide e altri impieghi di tesoreria	Crediti verso clientela e verso banche	Titoli di debito	Partecipazioni 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	0,002	0,002							
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	268					268			
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.897			7.519	1.353			24	
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	25.273			25.002				272	
60. Crediti verso banche	29.201	16.465	12.699					37	
70. Crediti verso clientela	277.887	177.936	90.393	4.782				4.775	
80. Derivati di copertura	748					748			
100. Partecipazioni	28.310				28.310				
110. Attività materiali	238						238		
120. Attività immateriali	6						6		
130. Attività fiscali	944								944
150. Altre attività	117								117
Totale dell'attivo	371.888	194.401	103.092	37.303	29.663	1.016	243	5.108	1.061

Stato patrimoniale - Passivo e patrimonio netto

Importi in milioni di euro	I semestre 2015	Raccolta	PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - Prospetti riclassificati				Patrimonio netto
			Passività di negoziazione e derivati di copertura	Ratei, risconti e altre passività non onerose	Altre voci del passivo	Fondi per rischi, imposte e TFR	
PASSIVO E PATR. NETTO - Voci di bilancio							
10. Debiti verso banche	13.901	13.899			2		
20. Debiti verso clientela	325.110	325.083			26		
30. Titoli in circolazione	11.375	10.910			465		
40. Passività finanziarie di negoziazione	242		242				
60. Derivati di copertura	749		749				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	45		45				
80. Passività fiscali	341					341	
100. Altre passività	700				700		
110. Trattamento di fine rapporto del personale	1					1	
120. Fondi per rischi ed oneri	10					10	
130. Riserve da valutazione	871						871
160. Riserve	14.185						14.185
180. Capitale	3.500						3.500
190. Azioni proprie	-57						-57
200. Utile (Perdita) d'esercizio	916						916
Totale del passivo e del patrimonio netto	371.888	349.893	1.035	493	700	352	19.415

Conto economico

CONTO ECONOMICO - Prospetti riclassificati													
Importi in milioni di euro	I semestre 2015	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	Imposte	Utile d'esercizio
CONTO ECONOMICO - Voci di bilancio													
10. Interessi attivi e proventi assimilati	2.968	2.968				2.968				2.968			2.968
20. Interessi passivi e oneri assimilati	-2.588	-2.588				-2.588				-2.588			-2.588
40. Commissioni attive	26			26		26				26			26
50. Commissioni passive	-874			-874		-874				-874			-874
70. Dividendi e proventi simili	1.158		1.158			1.158				1.158			1.158
80. Risultato netto attività di negoziazione	69				69	69				69			69
90. Risultato netto attività di copertura	4				4	4				4			4
100. Utili (perditi) cessione o riacquisto	238				238	238				238			238
130. Rettifiche di valore per deterioramento	6						6			6			6
150. Spese amministrative	-59							-59		-59			-59
160. Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri	2,2										2,2		2,2
170. Rettifiche di valore nette su attività materiali	-2							-2					-2
180. Rettifiche di valore nette su attività immateriali	-1							-1					-1
190. Altri oneri/proventi di gestione	2							0,3	1	2			1,5
260. Imposte redd. eserc. oper. corrente	-32											-32	-32,0
Totale del conto economico	916	380	1.158	-847	310	1.001	6	-62	1	949	2,2	-32	916

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

Importi in milioni di euro	30/06/2015	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	Att.tà di negoziazione e derivati di copertura	Attività materiali e immateriali	Ratei, risconti e altre att.tà 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	1.112	642		75			395		0	
30. Attività finanziarie valutate al fair value	187			185					1	
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	7.912		1	7.188	698				24	
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	26.763			26.472					291	
60. Crediti verso banche	31.772	19.032	12.700						40	
70. Crediti verso clientela	281.657	177.941	93.215	5.721				4.780	0	
80. Derivati di copertura	1.503						1.453		50	
100. Partecipazioni	19.823				19.823					
110. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	316						316			
120. Attività materiali	33.614							33.614		
130. Attività immateriali	7.902							7.902		
140. Attività fiscali	2.351									2.351
150. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	24									24
160. Altre attività	9.175				0				218	8.957
Totale dell'attivo	424.110	197.616	105.916	39.640	20.521	316	1.848	41.516	5.405	11.332

Passivo e Patrimonio Netto

Importi in milioni di euro	30/06/2015	PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - Prospetti riclassificati						Patrimonio netto
		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	
PASSIVO E PATR. NETTO - Voci di bilancio								
10. Debiti verso banche	21.576	21.571		6				
20. Debiti verso clientela	318.305	318.234		14	57			
30. Titoli in circolazione	30.269	29.696		573				
40. Passività finanziarie di negoziazione	450		450					
60. Derivati di copertura	1.114		1.107	8				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	45		45					
80. Passività fiscali	4.722				1		4.722	
90. Passività associate ad attività in via di dismissione	7				7			
100. Altre passività	6.884		12	382	6.489		0	
110. Trattamento di fine rapporto del personale	246						246	
120. Fondi per rischi ed oneri	2.764						2.764	
130. Riserve tecniche	2.276					2.276		
140. Riserve da valutazione	1.851							1.851
165. Acconti su dividendi								
170. Riserve	15.911							15.911
180. Sovraprezzo da emissione								
190. Capitale	3.500							3.500
200. Azioni Proprie (-)	(57)							(57)
210. Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	13.812							13.812
220. Utile (Perdita) di periodo	434							434
220. Utile di pertinenza di terzi								
Totale del passivo e del patrimonio netto	424.110	369.501	1.614	983	6.554	2.276	7.731	35.451

Conto economico consolidato

CONTATO ECONOMICO CONSOLIDATO - Prospetti riclassificati																	
Importi in milioni di euro	1 semestre 2015	Margine di interesse	Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	Commissioni nette	Altri ricavi netti	Margine di intermediazione	Risultato della gestione assicurativa	Margine della gestione bancaria e assicurativa	Riprese (rettifiche) di valore nette	Costi di struttura - di cui spese amministrative	Altri oneri e proventi di gestione	Risultato di gestione	Altre voci ed imposte	Utile netto di periodo	Utile netto di pertinenza di terzi	Utile netto di pertinenza della capogruppo	
CONTATO ECONOMICO - Voci di bilancio																	
16	Interessi attivi e proventi assimilati	3.068	3.068			3.068		3.068				3.068		3.068		3.068	
20	Interessi passivi e oneri assimilati	(2.859)	(2.859)			(2.859)		(2.859)				(2.859)		(2.859)		(2.859)	
40	Commissioni attive	42		42		42		42				42		42		42	
50	Commissioni passive	(895)		(895)		(895)		(895)				(895)		(895)		(895)	
70	Dividendi e proventi simili	3	3			3		3				3		3		3	
80	Risultato netto attività di negoziazione	288			288	288		288				288		288		288	
90	Risultato netto attività di copertura	1			1	1		1				1		1		1	
100	Utili (perditi) cessione o riscatto	377			377	377		377				377		377		377	
110	Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value	32			32	32		32				32		32		32	
130	Rettifiche di valore per deterioramento	9							9			9		9		9	
150	Premi netti	218					218	218				218		218		218	
160	Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	(34)					(34)	(34)				(34)		(34)		(34)	
180	Spese amministrative	(2.975)								(2.975)		(2.975)		(2.975)		(2.975)	
190	Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri	35											35	35		35	
200	Rettifiche di valore nette su attività materiali	(631)											(631)	(631)		(631)	
210	Rettifiche di valore nette su attività immateriali	(224)											(224)	(224)		(224)	
220	Altri oneri/proventi di gestione	5.157								0	5.157	5.157		5.157		5.157	
240	Utili (perdite) delle partecipazioni	112	112			112		112				112		112		112	
270	Utili (perdite) da cessione di investimenti	1											1	1		1	
290	Imposte redd. eserc. oper. corrente	(594)											(594)	(594)		(594)	
310	Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte																
330	Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi	(694)													(694)	(694)	
Totale del conto economico		434	208	115	(853)	698	168	184	351	9	(2.975)	5.157	2.542	(1.414)	1.128	(694)	434

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE



RELAZIONE DI REVISIONE CONTABILE LIMITATA SUL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2015

Agli Azionisti della
Cassa Depositi e Prestiti SpA

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata dell'allegato bilancio consolidato semestrale abbreviato, 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 dalle relative note illustrative della Cassa Depositi e Prestiti SpA e controllate (Gruppo Cassa Depositi e Prestiti) al 30 giugno 2015. Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea. E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n° 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti al 30 giugno 2015, non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Roma, 4 agosto 2015

PricewaterhouseCoopers SpA

Lorenzo Pini Prato
(Revisore legale)

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 Tolti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 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 Via dei Mille 16 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

**ATTESTAZIONE ai sensi dell'articolo
154-bis del D.Lgs. 58/98**

Attestazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti Fabio Gallia, in qualità di Amministratore delegato, e Fabrizio Palermo, in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della società Cassa depositi e prestiti S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione,

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato, nel corso del periodo 1 gennaio – 30 giugno 2015.

2. Al riguardo sono emersi i seguenti aspetti di rilievo:

2.1 la valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2015 si è basata su di un processo definito da Cassa depositi e prestiti S.p.A. in coerenza con il modello Internal Control – Integrated Framework emesso dal Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission che rappresenta un framework di riferimento generalmente accettato a livello internazionale;

2.2 il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Cassa depositi e prestiti S.p.A., ha, nel corso del primo semestre 2015, svolto attività di verifica dell'adeguatezza e dell'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili esistenti, con riferimento al sistema di controllo interno sull'informativa finanziaria.

3. Si attesta, inoltre, che:

3.1 il bilancio consolidato semestrale abbreviato:

a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità 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 intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio consolidato semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio.

Roma, 4 agosto 2015

L'Amministratore delegato

Il Dirigente preposto alla redazione dei
documenti contabili societari

firma/Fabio Gallia

firma/Fabrizio Palermo