

# Cassa depositi e prestiti



**GRUPPO CDP**

**Relazione Finanziaria Semestrale Consolidata**

al 30 giugno 2013



Cassa depositi e prestiti



# Relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2013

---

Cassa depositi e prestiti S.p.A.  
Capogruppo del Gruppo CDP

**SEDE SOCIALE**

ROMA – Via Goito, 4

**REGISTRO DELLE IMPRESE DI ROMA**

Iscrizione al Registro delle Imprese di Roma n. 80199230584

Iscritta presso CCIAA di Roma al n. REA 1053767

**CAPITALE SOCIALE**

Capitale sociale euro 3.500.000.000,00 interamente versato

---

Codice Fiscale 80199230584 – Partita IVA 07756511007

---

**Consiglio di Amministrazione**

<b>Franco Bassanini</b>	<i>Presidente</i>
<b>Giovanni Gorno Tempini</b>	<i>Amministratore delegato</i>
<b>Maria Cannata</b>	<i>Consigliere</i>
<b>Olga Cuccurullo</b>	<i>Consigliere</i>
<b>Marco Giovannini</b>	<i>Consigliere</i>
<b>Mario Nuzzo</b>	<i>Consigliere</i>
<b>Francesco Parlato</b>	<i>Consigliere</i>
<b>Antimo Prospero</b>	<i>Consigliere</i>
<b>Alessandro Rivera</b>	<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)**

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

(1) Giovanni De Simone, delegato del Ragioniere generale dello Stato.

(2) in attesa di nomina.

**Collegio sindacale**

<b>Angelo Provasoli</b>	<i>Presidente</i>
<b>Gerhard Brandstätter</b>	<i>Sindaco effettivo</i>
<b>Andrea Landi</b>	<i>Sindaco effettivo</i>
<b>Ines Russo</b>	<i>Sindaco effettivo</i>
<b>Giuseppe Vincenzo Suppa</b>	<i>Sindaco effettivo</i>
<b>Luciano Barsotti</b>	<i>Sindaco supplente</i>

**Comitato di supporto degli azionisti di minoranza**

<b>Matteo Melley</b>	<i>Presidente</i>
<b>Antonello Arru</b>	<i>Membro</i>
<b>Marcello Bertocchini</b>	<i>Membro</i>
<b>Piero Gastaldo</b>	<i>Membro</i>
<b>Mariano Marroni</b>	<i>Membro</i>
<b>Renato Gordini</b>	<i>Membro</i>
<b>Ivano Paci</b>	<i>Membro</i>
<b>Pierfranco Giovanni Risoli</b>	<i>Membro</i>
<b>Roberto Saro</b>	<i>Membro</i>

**Commissione Parlamentare di Vigilanza \***

(\*) in attesa di nomina.

**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**

**Direttore generale**      **Matteo Del Fante**

**Società di revisione**      **PricewaterhouseCoopers S.p.A.**

# SOMMARIO

## **RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE DEL GRUPPO**

### **BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO**

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

# **RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE DEL GRUPPO**

**INDICE DELLA RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE DEL GRUPPO**

<b>1. PRESENTAZIONE DEL GRUPPO .....</b>	<b>13</b>
<b>1.1. RUOLO E MISSIONE DEL GRUPPO CDP .....</b>	<b>13</b>
<b>1.2. COMPOSIZIONE E ASSETTO ORGANIZZATIVO DEL GRUPPO CDP .....</b>	<b>14</b>
1.2.1. CAPOGRUPPO – CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A. ....	14
1.2.2. SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO .....	19
1.2.2.1. <i>CDP Investimenti SGR S.p.A.</i> .....	19
1.2.2.2. Fondo Strategico Italiano S.p.A. ....	22
1.2.2.3. <i>Gruppo Fintecna</i> .....	24
1.2.2.4. <i>Gruppo SACE</i> .....	27
1.2.2.5. <i>Altre Società soggette a direzione e coordinamento</i> .....	28
1.2.3. GRUPPO TERNA .....	29
1.2.4. SIMEST .....	32
<b>2. IL CONTESTO DI MERCATO.....</b>	<b>34</b>
<b>2.1. SCENARIO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO .....</b>	<b>34</b>
<b>2.2. IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI.....</b>	<b>35</b>
<b>2.3. IMPIEGHI DEL SISTEMA CREDITIZIO E RISPARMIO DELLE FAMIGLIE .....</b>	<b>36</b>
<b>2.4. LA FINANZA PUBBLICA .....</b>	<b>37</b>
<b>2.5. IL MERCATO IMMOBILIARE .....</b>	<b>38</b>
<b>2.6. IL MERCATO DI RIFERIMENTO DI FSI .....</b>	<b>39</b>
<b>2.7. IL MERCATO ITALIANO DELL'ENERGIA ELETTRICA .....</b>	<b>41</b>
<b>3. ANDAMENTO DELLA GESTIONE .....</b>	<b>42</b>
<b>3.1. CAPOGRUPPO E SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO.....</b>	<b>42</b>
3.1.1. ATTIVITÀ DI IMPIEGO DEL GRUPPO CDP .....	42
3.1.2. ATTIVITÀ DI IMPIEGO DELLA CAPOGRUPPO .....	43
3.1.2.1. <i>Enti Pubblici</i> .....	44
3.1.2.2. <i>Infrastrutture</i> .....	49
3.1.2.3. <i>Imprese</i> .....	54
3.1.3. LE ATTIVITÀ DELLE SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO .....	60
3.1.3.1. <i>Le attività di CDPI SGR</i> .....	60
3.1.3.2. <i>Le attività di FSI</i> .....	61
3.1.3.3. <i>Le attività del Gruppo Fintecna</i> .....	62
3.1.3.4. <i>Le attività del Gruppo SACE</i> .....	64
3.1.4. GESTIONE PORTAFOGLIO PARTECIPAZIONI DELLA CAPOGRUPPO .....	66
3.1.4.1. Società controllate e partecipate .....	67

---

3.1.4.2. Fondi comuni e veicoli di investimento .....	69
3.1.5. ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA DELLA CAPOGRUPPO .....	70
3.1.5.1. Gestione della tesoreria e raccolta a breve.....	70
3.1.5.2. Andamento della raccolta a medio-lungo termine.....	72
3.1.5.3. Andamento del Risparmio Postale .....	74
3.1.6. ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA DEL GRUPPO FINTECNA .....	77
3.1.7. ATTIVITÀ DI TESORERIA DEL GRUPPO SACE .....	78
<b>3.2. GRUPPO TERNA .....</b>	<b>79</b>
<b>3.3. SIMEST .....</b>	<b>83</b>
<b>4. RISULTATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI .....</b>	<b>88</b>
<b>4.1. CAPOGRUPPO.....</b>	<b>88</b>
4.1.1. STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO.....	88
4.1.1.1. L'attivo di Stato patrimoniale .....	88
4.1.1.2. Il passivo di Stato patrimoniale .....	91
4.1.1.3. Indicatori patrimoniali .....	93
4.1.2. CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO .....	94
4.1.2.1. La situazione economica .....	94
4.1.2.2. Indicatori economici.....	96
4.1.3. PROSPETTO DI RACCORDO CDP .....	97
<b>4.2. L'IMPATTO DEL CONSOLIDAMENTO.....</b>	<b>99</b>
4.2.1. STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO CONSOLIDATO.....	99
4.2.2. CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO CONSOLIDATO.....	106
4.2.3. PROSPETTO DI RACCORDO CONSOLIDATO .....	111
<b>5. MONITORAGGIO DEI RISCHI .....</b>	<b>114</b>
<b>5.1. MONITORAGGIO DEI RISCHI DELLA CAPOGRUPPO .....</b>	<b>114</b>
5.1.1. RISCHIO DI CREDITO.....	114
5.1.2. RISCHIO DI CONTROPARTE .....	116
5.1.3. RISCHIO TASSO DI INTERESSE E INFLAZIONE.....	116
5.1.4. RISCHIO DI LIQUIDITÀ .....	117
5.1.5. RISCHIO OPERATIVO .....	118
5.1.6. RISCHIO RICICLAGGIO E FINANZIAMENTO DEL TERRORISMO .....	118
5.1.7. RISCHI CONNESSI ALLE PARTECIPAZIONI .....	119
<b>5.2. MONITORAGGIO DEI RISCHI DELLE SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO .....</b>	<b>120</b>
<b>5.3. MONITORAGGIO DEI RISCHI NEL GRUPPO TERNA.....</b>	<b>127</b>
<b>5.4. MONITORAGGIO DEI RISCHI IN SIMEST .....</b>	<b>131</b>
<b>5.5. CONTENZIOSI LEGALI .....</b>	<b>134</b>
5.5.1. CONTENZIOSI LEGALI DELLA CAPOGRUPPO .....	134
5.5.2. CONTENZIOSI LEGALI DELLE SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO .....	134

<b>6. PREVISIONI PER L'INTERO ESERCIZIO .....</b>	<b>137</b>
<b>6.1. CAPOGRUPPO E SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO .....</b>	<b>137</b>
<b>6.2. LE PROSPETTIVE DEL GRUPPO TERNA .....</b>	<b>139</b>
<b>6.3. LE PROSPETTIVE DI SIMEST .....</b>	<b>140</b>
<b>RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE.....</b>	<b>141</b>
<b>ATTESTAZIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 154-BIS DEL D.LGS. 58/98 .....</b>	<b>144</b>

**DATI DI SINTESI - CDP SPA**
*(milioni di euro)*

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>DATI PATRIMONIALI RICLASSIFICATI (saldi del 30 giugno 2013 e 31 dicembre 2012)</b>		
Totale attività	318.162	305.431
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	145.850	139.062
Crediti verso clientela e verso banche	101.672	100.508
Partecipazioni e titoli azionari	33.029	30.570
Raccolta postale	236.309	233.631
Altra raccolta diretta	29.296	16.462
Patrimonio netto	17.502	16.835
<b>DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2013 e 2012)</b>		
Margine di interesse	1.512	2.162
Margine di intermediazione	2.110	2.006
Risultato di gestione	2.052	1.963
Utile d'esercizio	1.731	1.454

**RISORSE MOBILITATE E GESTITE - CDP SPA**
*(milioni di euro)*

<b>Linee di attività</b>	<b>I semestre</b>	<b>I semestre</b>
	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Enti Pubblici e Territorio	3.381	404
Infrastrutture	436	806
Imprese	5.138	2.791
<b>Totale risorse mobilitate e gestite</b>	<b>8.955</b>	<b>4.002</b>
Operazioni non ricorrenti	908	1
<b>Totale complessivo</b>	<b>9.863</b>	<b>4.003</b>

**PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA**
*(unità; percentuali)*

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>INDICI DI REDDITIVITÀ (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,3%	1,8%
Rapporto cost/income	2,5%	2,4%
ROE	20,6%	20,1%
<b>INDICI DI RISCHIOSITÀ DEL CREDITO (saldi del 30 giugno 2013 e 31 dicembre 2012)</b>		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,135%	0,118%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,010%	0,020%
<b>RATING (aggiornati alla data di approvazione della relazione)</b>		
Fitch Ratings	BBB+	
Moody's	Baa2	
Standard & Poor's	BBB	
<b>STRUTTURA OPERATIVA</b>		
Numero medio dipendenti	529	512

**DATI DI SINTESI - GRUPPO CDP**

(milioni di euro)

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>DATI PATRIMONIALI RICLASSIFICATI (saldi del 30 giugno 2013 e 31 dicembre 2012)</b>		
Totale attività	339.907	328.585
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	150.551	144.659
Crediti verso clientela e verso banche	103.815	102.783
Partecipazioni e titoli azionari	22.350	21.290
Raccolta postale	236.309	233.631
Altra raccolta diretta	32.310	22.228
Patrimonio netto	22.511	21.051
- di cui di pertinenza della Capogruppo	18.538	18.181
<b>DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2013 e 2012)</b>		
Margine di interesse	1.634	2.111
Margine di intermediazione	1.780	2.374
Margine della gestione bancaria e assicurativa	1.878	2.374
Risultato di gestione	2.582	2.993
Utile di periodo	1.641	2.075
- di cui di pertinenza della Capogruppo	1.435	1.929

**RISORSE MOBILITATE E GESTITE - GRUPPO CDP**

(milioni di euro)

<b>Linee di attività</b>	<b>I semestre 2013</b>	<b>I semestre 2012</b>
Enti Pubblici e Territorio	4.094	914
Infrastrutture	1.840	836
Imprese	5.565	7.787
<b>Totale risorse mobilitate e gestite</b>	<b>11.500</b>	<b>9.537</b>
Operazioni non ricorrenti	1.792	1
<b>Totale complessivo</b>	<b>13.291</b>	<b>9.538</b>

## **1. PRESENTAZIONE DEL GRUPPO**

### **1.1. RUOLO E MISSIONE DEL GRUPPO CDP**

Il gruppo CDP (il "Gruppo"), composto da Cassa depositi e prestiti S.p.A., dalle società soggette a direzione e coordinamento e dalle altre controllate, 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 corporate e project finance, i progetti, le opere di interesse pubblico e le imprese per investimenti destinati alla fornitura di servizi pubblici. Tale ruolo è svolto anche mediante l'assunzione diretta di quote partecipative in società infrastrutturali e la sottoscrizione di quote di fondi equity infrastrutturali nazionali e internazionali.

Il Gruppo, inoltre, utilizzando 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.

A rafforzare ulteriormente l'ambito di operatività del Gruppo sono intervenute le acquisizioni di SACE S.p.A., Simest S.p.A. e Fintecna S.p.A., a seguito delle quali è stata potenziata la capacità di supporto all'export italiano, all'internazionalizzazione delle imprese, al finanziamento di progetti infrastrutturali e alla valorizzazione del patrimonio immobiliare.

In virtù del controllo di fatto esercitato da CDP su Terna S.p.A., il gruppo Terna, grande operatore di reti per la trasmissione dell'energia elettrica, gestore e principale proprietario della rete nazionale di energia elettrica ad alta tensione, è anch'esso parte del Gruppo CDP e oggetto di consolidamento integrale nel bilancio.

## **1.2. COMPOSIZIONE E ASSETTO ORGANIZZATIVO DEL GRUPPO CDP**

Il perimetro di consolidamento include, oltre alla Capogruppo Cassa depositi e prestiti S.p.A. ("CDP" o "Capogruppo"): CDP GAS S.r.l. ("CDP GAS"), CDP Reti S.r.l. ("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"), Terna S.p.A. ("Terna") e le rispettive società controllate e collegate.

In particolare CDP esercita attività di direzione e coordinamento, finalizzata a coordinare gli atti e le attività poste in essere dalle società controllate e da CDP nell'ottica dell'interesse del Gruppo, nei confronti delle seguenti società: CDP GAS, CDP Reti, CDPI SGR, Fintecna, FSI e SACE.

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. Rispetto al 31 dicembre 2012, si segnala che l'unica variazione del perimetro di Gruppo deriva dall'acquisizione da parte di Fincantieri del 55,63% di STX OSV (che ha successivamente assunto la denominazione di gruppo VARD).

Di seguito vengono descritte le principali società appartenenti al Gruppo CDP.

### **1.2.1. CAPOGRUPPO – CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A.**

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 Ministro dell'economia e delle finanze è stata poi data attuazione al decreto-legge di trasformazione e sono stati fissati le attività e passività

patrimoniali della Cassa, gli indirizzi per la separazione organizzativa e contabile e le modalità di determinazione delle condizioni di raccolta e impiego nell'ambito della Gestione Separata.

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

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

- 1) Il finanziamento, sotto qualsiasi forma, di Stato, regioni, enti locali, enti pubblici e organismi di diritto pubblico, utilizzando i fondi rimborsabili nella forma di Libretti di Risparmio Postale e di Buoni fruttiferi postali, assistiti dalla garanzia dello Stato e distribuiti attraverso Poste Italiane S.p.A. o società da essa controllate, e fondi provenienti dall'emissione di titoli, dall'assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie, che possono essere assistiti dalla garanzia dello Stato.
- 2) La concessione di finanziamenti, sotto qualsiasi forma e utilizzando fondi assistiti dalla garanzia dello Stato, destinati a operazioni di interesse pubblico "promosse" dai soggetti di cui al punto precedente, a operazioni di interesse pubblico per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese (quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione di SACE), oltre a operazioni effettuate a favore delle PMI per finalità di sostegno dell'economia. Tali interventi possono essere effettuati in via diretta (se di importo pari o superiore a 25 milioni di euro) o attraverso l'intermediazione di enti creditizi, a eccezione delle PMI per le quali è previsto l'intervento solo attraverso tale intermediazione o mediante la sottoscrizione di fondi comuni di investimento gestiti da una società di gestione collettiva del risparmio, il cui oggetto sociale realizza uno o più fini istituzionali di CDP. Le operazioni finanziarie destinate alle operazioni "promosse" dai soggetti di cui al punto precedente o destinate a sostenere l'internazionalizzazione delle imprese (quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione di SACE) possono essere a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata, con esclusione delle persone fisiche, che devono essere dotati di soggettività giuridica.
- 3) L'assunzione di partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale, come definite nel decreto del Ministro dell'economia e delle finanze dell'8 maggio

2011, che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività. Le medesime partecipazioni possono essere acquisite anche attraverso veicoli societari o fondi di investimento partecipati da CDP ed eventualmente da società private o controllate dallo Stato o da enti pubblici.

- 4) Il finanziamento, sotto qualsiasi forma, delle opere, degli impianti, delle reti e delle dotazioni destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche. A tal scopo, CDP può raccogliere fondi attraverso l'emissione di titoli, l'assunzione di finanziamenti e altre operazioni finanziarie, senza garanzia dello Stato ed esclusivamente presso investitori istituzionali, con preclusione comunque della raccolta di fondi a vista.

Tutte le attività summenzionate 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 della 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 Ministero dell'Economia e delle Finanze ("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 delle regioni, degli enti locali, degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico, ovvero della concessione di finanziamenti, destinati a operazioni di interesse pubblico "promosse" dai soggetti precedentemente menzionati, delle operazioni di interesse pubblico per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese (quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione di SACE) e delle operazioni effettuate a favore delle PMI per finalità di sostegno dell'economia. Rientrano altresì nella competenza della Gestione Separata la gestione delle attività e delle funzioni trasferite al MEF con la trasformazione in società per azioni e la fornitura di servizi di consulenza a soggetti interni alla Pubblica Amministrazione. Nella Gestione Ordinaria sono ricomprese le unità responsabili delle attività di finanziamento delle infrastrutture destinate alla fornitura di servizi pubblici e le relative attività di consulenza, studio e ricerca. Nei Servizi Comuni sono invece incluse le unità responsabili delle funzioni comuni di governo, indirizzo, controllo e supporto riferibili alla società nel contesto di unicità del soggetto giuridico;
- la presenza di un duplice livello di separazione, che prevede, al primo stadio, l'allocazione dei costi e ricavi diretti alle Gestioni e ai Servizi Comuni e, al secondo livello, la successiva allocazione dei costi e ricavi di detti Servizi Comuni alle Gestioni, sulla base di 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 2013, fanno riferimento alla Gestione Separata le Aree Enti Pubblici, Progetto Innovazione Operativa, Supporto all'Economia, Impieghi di Interesse Pubblico, Relationship Management e Risparmio Postale, mentre l'Area Finanziamenti rientra nella Gestione Ordinaria.

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

Fin dall'avvio dell'operatività della Gestione Ordinaria, CDP 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**

Nel corso del primo semestre 2013 è stata costituita l'Area Risparmio Postale, il cui compito è di assicurare il corretto svolgimento della distribuzione del risparmio postale, e si è proceduto all'integrazione dell'Area Immobiliare all'interno dell'Area Relationship Management.

Al 30 giugno 2013 l'organico di CDP risulta composto da 540 risorse così ripartite: 49 dirigenti, 214 quadri direttivi e 266 impiegati, 8 altre tipologie contrattuali (collaborazioni e stage) e 3 distaccati dipendenti di altri enti.

Nel corso del primo semestre, sono entrate 25 risorse e ne sono uscite 9, di cui due in aspettativa.

## **1.2.2. SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO**

### **1.2.2.1. CDP Investimenti SGR S.p.A.**

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, interamente versato, di cui il 70% sottoscritto da CDP.

CDPI SGR ha quale obiettivo principale la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio attraverso la promozione, l'istituzione e la gestione di fondi comuni di investimento immobiliare, così come definiti dalla disciplina di settore vigente.

#### **MISSIONE**

CDPI SGR è la società di gestione del risparmio del Gruppo attiva nel settore del risparmio gestito immobiliare, mediante la promozione, l'istituzione e la gestione di fondi chiusi riservati a investitori qualificati in specifici segmenti del mercato immobiliare rientranti nel complessivo ambito di operatività del Gruppo: l'Edilizia Privata Sociale ("EPS") e la valorizzazione del patrimonio immobiliare di proprietà di enti pubblici.

La società ha avviato in data 16 luglio 2010 la gestione del Fondo Investimenti per l'Abitare ("FIA"), che 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 9 marzo 2012 è stata effettuata la quinta e ultima chiusura parziale delle sottoscrizioni e si è concluso il primo periodo di sottoscrizione del FIA, con un patrimonio sottoscritto complessivo di 2,028 miliardi di euro.

Il 16 maggio 2012 il Consiglio di Amministrazione di CDPI SGR ha approvato un Programma di Attività della società per il quadriennio 2012-2015 ("PDA"), in vigore dal 1° giugno 2012 e inviato alla Banca d'Italia nella medesima data, che prevede, tra l'altro, un ampliamento dell'attività, mediante:

- l'avvio della famiglia di fondi "Investimenti per la Valorizzazione" dedicati all'acquisto e valorizzazione di immobili di enti pubblici, sia con l'istituzione

di nuovi fondi immobiliari che investano in via diretta in beni immobili nel settore dell'EPS;

- il lancio di eventuali nuovi fondi, anche ad apporto, dedicati a casse previdenziali, amministrazioni ed enti pubblici, istituti e ordini religiosi, nei quali far confluire immobili esistenti, anche già locati, da ricondurre a locazioni di lungo periodo.

In conformità al PDA e al disegno complessivo dell'attività di Gruppo nel campo immobiliare elaborato con la Capogruppo, il 17 luglio 2012 CDPI SGR ha istituito il FIV Plus e il FIV Core, fondi immobiliari riservati a investitori qualificati dedicati all'acquisto di immobili di proprietà di enti pubblici e società dai medesimi controllate, anche indirettamente, con un potenziale di valore inespresso (FIV Plus) ovvero già a reddito (FIV Core). CDP ha sottoscritto il FIV Plus per 250 milioni di euro, nell'ambito dell'ammontare di 1 miliardo di euro destinato alla sottoscrizione dei citati fondi e degli altri che potranno venire istituiti da CDPI SGR al fine della valorizzazione degli immobili degli enti pubblici.

Nel PDA è inoltre previsto il lancio di ulteriori fondi immobiliari riservati a investitori qualificati destinati all'investimento immobiliare diretto nel social housing, anche mediante apporto di immobili di proprietà di soggetti istituzionali quali enti pubblici o società dai medesimi controllate, istituti di previdenza degli ordini professionali e ordini religiosi. Tali nuovi fondi, denominati genericamente Fondi Investimenti Diretti per l'Abitare ("FIDA"), saranno dedicati alla realizzazione di iniziative immobiliari nel settore dell'EPS di particolare rilevanza sistemica in partnership con soggetti istituzionali che potranno intervenire come apportanti/venditori di aree sulle quali potranno essere realizzati gli interventi ovvero di immobili.

Per quanto riguarda il posizionamento competitivo di CDPI SGR, è bene ricordare che essa non si pone in ottica di concorrenza con le altre SGR immobiliari attive sul mercato italiano, bensì come facilitatore e partner di altri operatori:

- nel caso del FIA, in qualità di gestore del fondo nazionale all'interno del Sistema Integrato di Fondi dedicato all'EPS (DPCM 16/07/2009 e successive modificazioni), CDPI SGR opera come investitore di secondo livello impiegando le risorse del FIA prevalentemente in fondi immobiliari locali gestiti dalle principali SGR operative sul mercato italiano;
- nella gestione del FIV Plus, CDPI SGR affianca l'ente pubblico, sottoscrivendo un apposito protocollo d'intesa, per l'esecuzione della due diligence sugli immobili da valorizzare che risultino compatibili con le politiche di investimento del fondo. Sulla base degli studi di fattibilità

predisposti da CDPI SGR gli immobili vengono quindi posti a gara, consentendo agli investitori di mercato di beneficiare del lavoro "preparatorio" svolto da CDPI SGR; qualora le aste vadano deserte sarà il FIV Plus a rilevare l'immobile, al prezzo ritenuto congruo dal Consiglio di Amministrazione di CDPI SGR e reso noto a tutti i partecipanti alla gara.

L'ambito di intervento di CDPI SGR rimane, quindi, fortemente concentrato su settori connotati dal perseguimento di un interesse di carattere generale o da forme di affiancamento e supporto alla pubblica amministrazione e agli enti locali. I fondi promossi e gestiti da CDPI SGR sono rivolti a investitori istituzionali e a enti pubblici, con orizzonti di investimento di medio e lungo termine.

Infine, sulla base del DPCM del 10 luglio 2012, che permette l'innalzamento della soglia del 40% delle partecipazioni in fondi e società target da parte del FIA (ferma restando la necessità di salvaguardare la partecipazione di ulteriori capitali), l'assemblea dei partecipanti del fondo ha approvato in data 16 aprile 2013 alcune modifiche regolamentari definite dal Consiglio di Amministrazione della SGR. E' stato quindi previsto nel regolamento di gestione, l'innalzamento fino a un massimo dell'80% del limite di investimento delle risorse del FIA nelle iniziative locali, senza pregiudizio per il 10% dell'ammontare sottoscritto del fondo, che il regolamento di gestione consente di investire in deroga al citato limite. La modifica normativa prima, e quella regolamentare poi, rappresentano una risposta all'attuale fase di congiuntura economica negativa che interessa il Paese e che nel 2012 ha rappresentato un forte freno per l'avvio di iniziative immobiliari a livello locale destinate a EPS, soprattutto per la scarsità di risorse finanziarie da investire come equity complementare (residuo 60%) alla quota che fino ad oggi il FIA ha potuto mettere a disposizione.

## **STRUTTURA**

In occasione dell'aggiornamento annuale della Relazione sulla Struttura Organizzativa di CDPI SGR al 31 marzo 2013, sono state effettuate alcune modifiche all'organigramma della società, di seguito sintetizzate:

- è stata introdotta una nuova Unità Strategie e Relazioni Istituzionali, deputata alla strutturazione delle strategie aziendali da sottoporre al Consiglio di Amministrazione, alla gestione dei rapporti istituzionali con gli azionisti e i partecipanti ai fondi gestiti, all'attività di lobbying e business development sul territorio, e alla tenuta dei rapporti con la stampa e i media; alla nuova Unità faranno capo l'Unità Relazioni istituzionali e Comunicazione Esterna (RICE) e l'Unità Business Development. In

conseguenza della creazione dell'Unità Strategie e Relazioni Istituzionali, sono state eliminate le Unità Origination e Nuovi Prodotti (originariamente collocata a riporto dell'Area Gestione e Sviluppo) e RICE (originariamente collocata a riporto diretto della Direzione Generale);

- è stata allocata all'Unità Amministrazione SGR, Organizzazione, RU e Sistemi Informativi (prima denominata Amministrazione SGR, Organizzazione e Sistemi Informativi), nell'ambito dell'Area Amministrazione, Pianificazione e Controllo, le competenze previamente attribuite all'Unità Risorse Umane (in co-sourcing con la Capogruppo).

Al 30 giugno 2013 l'organico di CDPI SGR è composto da 30 unità, di cui 6 dirigenti, 14 quadri e 10 impiegati, comprensivo del Responsabile Legale in distacco dalla Capogruppo per il 50% della propria attività lavorativa. Nel corso del primo semestre sono entrate 5 risorse e ne è uscita 1.

#### **1.2.2.2. Fondo Strategico Italiano S.p.A.**

FSI è una holding di partecipazioni che si propone di investire in imprese al fine di creare valore per i suoi azionisti mediante la crescita dimensionale, il miglioramento dell'efficienza operativa, l'aggregazione ed il rafforzamento della posizione competitiva, sui mercati nazionali e internazionali delle imprese oggetto di investimento.

La società è stata costituita in data 2 agosto 2011 con un capitale sociale pari a 1 miliardo di euro, successivamente, per effetto dell'accordo sottoscritto con Banca d'Italia, che prevedeva l'ingresso della Banca centrale nella compagine azionaria di FSI a fronte del conferimento della partecipazione detenuta in Assicurazioni Generali S.p.A., l'Assemblea Straordinaria di FSI del 20 marzo 2013 ha deliberato un aumento a pagamento del capitale sociale.

Il capitale sociale di FSI, a seguito della suddetta operazione, risulta sottoscritto ed integralmente versato per 4.351.227.430 euro, così suddiviso:

- CDP detiene, n. 338.098.196 azioni ordinarie, rappresentative del 77,702% del capitale sociale e dei diritti di voto di FSI;
- Fintecna detiene n. 10.000.000 azioni ordinarie, rappresentative del 2,298% del capitale sociale e dei diritti di voto di FSI;
- Banca d'Italia detiene n. 29.008.182 azioni ordinarie e n. 58.016.365 azioni privilegiate, rappresentanti, complessivamente, il 20% del capitale sociale e dei diritti di voto di FSI.

FSI opera acquisendo partecipazioni - generalmente di minoranza - di imprese di "rilevante interesse nazionale", che si trovino in una stabile situazione di equilibrio economico, finanziario e patrimoniale e abbiano adeguate prospettive di redditività e significative prospettive di sviluppo, idonee a generare valore per gli investitori.

### **MISSIONE**

Nell'ambito delle varie iniziative di investimento, FSI intende distinguersi per il suo ruolo proattivo e di catalizzatore a favore delle aziende dimensionalmente rilevanti ed in equilibrio finanziario che intendano perseguire un piano di sviluppo strategico.

L'obiettivo di FSI è di effettuare investimenti di minoranza, prevalentemente in aumento di capitale, con rendimento di mercato (parametrati ai diversi settori merceologici di riferimento) ed un orizzonte temporale di medio-lungo termine. In questo ambito, dato il suo orizzonte temporale, è intenzione di FSI definire un chiaro accordo con gli altri azionisti delle partecipate con l'obiettivo di: (i) assicurare un adeguato livello di rappresentatività ed una governance attiva; (ii) assicurare un flusso informativo costante; (iii) individuare opzioni di valorizzazione e/o liquidazione dell'investimento a condizioni di mercato.

FSI si pone, quindi, come obiettivo quello di lasciare, al momento dell'uscita dall'investimento, un'impresa cresciuta in termini dimensionali e competitivi, che possa prosperare sui mercati globali e che possa continuare a generare ricchezza ed occupazione sostenibile.

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

FSI opera secondo criteri di trasparenza del proprio processo di selezione ed approvazione degli investimenti. A tal fine, FSI ha strutturato processi operativi trasparenti per facilitare le decisioni sugli investimenti e porrà in esecuzione le linee guida della governance sugli investimenti perfezionati in linea con i migliori standard di mercato.

### **STRUTTURA**

La struttura organizzativa di FSI è costituita da quattro macro-aree di riferimento. Esse includono, oltre alla Direzione Investimenti, tre unità operative: Direzione Partecipazioni; Affari Legali, Societari e Compliance; Amministrazione,

Controllo, Supporto Operativo e Risorse Umane. La Direzione Investimenti è responsabile dei processi di selezione, valutazione ed effettuazione delle operazioni di investimento, nonché di monitoraggio attivo delle società partecipate, mentre le unità operative hanno il compito di gestire gli adempimenti societari e la connessa reportistica delle società partecipate nonché presiedere i processi di supporto e governo aziendale.

L'organico al 30 giugno 2013 conta (oltre all'Amministratore Delegato e le risorse di CDP che prestano la propria attività nell'ambito delle citate funzioni di staff e supporto) 20 risorse, di cui 9 operanti nell'ambito della Direzione Investimenti e 11 assegnate alle unità operative (incluso anche le risorse di segreteria).

### **1.2.2.3. Gruppo Fintecna**

Fintecna è la società nata nel 1993 con lo specifico mandato di procedere alla ristrutturazione delle attività rilanciabili, e/o da gestire a stralcio, connesse con il processo di liquidazione della società Iritecna, nell'ottica anche di avviarne il processo di privatizzazione. Ad esito di tale complesso mandato (privatizzazione nell'arco di 5 anni di oltre 200 società), l'allora Azionista IRI affida a Fintecna il ruolo di coordinare e gestire i processi di liquidazione, ristrutturazione e smobilizzo di numerose realtà tra cui Finsider S.p.A., Italsanità S.p.A., Finmare e Sofinpar S.p.A.

Con decorrenza 1° dicembre 2002 è divenuta efficace l'incorporazione in Fintecna dell'IRI in liquidazione con le residue attività. Tale operazione conferisce alla Società, già specializzata nella gestione di attività liquidatorie e delle connesse privatizzazioni, un ruolo partecipativo primario in imprese operanti in una posizione di rilievo nel contesto industriale nazionale (in particolare: Fincantieri, Tirrenia di Navigazione e Società Stretto di Messina).

Durante il triennio 2003-2005 si è consolidata la presenza di Fintecna nel settore immobiliare a seguito di importanti acquisizioni dallo Stato per circa 1.250 milioni di euro. In tale ambito, sul finire dell'anno 2006 si opera la societizzazione del settore immobiliare, con il conferimento dello stesso, a decorrere dal 1° gennaio 2007, alla società Fintecna Immobiliare S.r.l.. Nello stesso anno si concretizza anche il trasferimento a titolo gratuito a Fintecna della società Patrimonio dello Stato S.p.A., avente la missione di dismettere taluni compendi immobiliari gratuitamente trasferiti alla stessa dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nel 2003 e 2004.

In aggiunta alle attività già in corso, nel periodo 2007-2010 specifiche disposizioni normative hanno previsto il trasferimento a Fintecna – o a società dalla stessa interamente controllate - dei patrimoni dell'Ente Partecipazioni e Finanziamento Industrie Manifatturiere in liquidazione coatta amministrativa e delle relative società controllate in l.c.a., degli Enti Disciolti ex IGED, della Italtrade, nonché del Comitato per l'intervento nella SIR ed in settori ad alta tecnologia, al fine di curarne la gestione liquidatoria. Fintecna ha individuato per lo scopo tre società partecipate in misura totalitaria: Ligestra S.r.l., Ligestra Due S.r.l. e Ligestra Tre S.r.l..

In data 9 novembre 2012, CDP ha acquisito l'intero capitale sociale di Fintecna dal MEF, avendo esercitato l'opzione di acquisto di cui all'art. 23-bis del decreto legge 6 luglio 2012, n.95, convertito in legge 7 agosto 2012, n.135.

#### **MISSIONE**

In ragione della propria storia, il gruppo Fintecna ha maturato competenze distintive nel campo della gestione di partecipazioni e dei processi di privatizzazione, anche con riferimento all'attività di razionalizzazione e ristrutturazione di aziende caratterizzate da situazioni di criticità sotto il profilo industriale, economico-finanziario ed organizzativo.

Il gruppo Fintecna ha inoltre acquisito competenze nella realizzazione di progetti speciali a supporto dell'amministrazione pubblica nell'ambito di problematiche specifiche.

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

- gestione delle partecipazioni attraverso un'azione di indirizzo, coordinamento e controllo sia delle società con prospettive di uscita dal portafoglio (privatizzazioni/liquidazioni), sia delle partecipazioni destinate ad una permanenza più duratura nel contesto societario Fintecna;
- gestione "specializzata" di complessi processi di liquidazione finalizzata a perseguire economie di tempi, nonché ad ottimizzare risorse e risultanze delle relative attività liquidatorie;
- gestione articolata e flessibile del rilevante contenzioso prevalentemente proveniente dalle società incorporate, orientata all'accurata ricerca di percorsi transattivi che, in presenza dei necessari presupposti giuridici e di convenienza economica, assicurino una positiva e rapida composizione delle vertenze in corso;
- 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 relazione ai compiti affidati in merito all'attuazione del piano di rientro dell'indebitamento di Roma Capitale, assegnato operativamente alla controllata totalitaria XXI Aprile S.r.l..

## **STRUTTURA**

I principali settori di attività nei quali è operativo il gruppo Fintecna sono:

- la cantieristica navale attraverso Fincantieri S.p.A. e le sue controllate e collegate. Il gruppo Fincantieri svolge attività di progettazione, costruzione e commercializzazione di navi mercantili e militari, nonché riparazioni e trasformazioni. Le principali realizzazioni riguardano le navi passeggeri (navi da crociera e traghetti di grandi dimensioni), i mega yacht (di dimensioni superiori ai 70 metri), le navi militari e i sommergibili. Il gruppo Fincantieri è inoltre attivo nel settore delle produzioni meccaniche. A partire dall'esercizio 2013, con l'acquisizione del gruppo VARD il gruppo diventa il leader mondiale nella costruzione di mezzi di supporto offshore;
- l'immobiliare attraverso Fintecna Immobiliare, le sue controllate e collegate, e Quadrante S.p.A.. Il gruppo Fintecna Immobiliare svolge attività di acquisizione, gestione, valorizzazione e successiva cessione di compendi immobiliari, nonché prestazione di servizi immobiliari complementari (agency, asset project e building management). Il Consiglio di Amministrazione del 27 giugno u.s. ha approvato il progetto di scissione del compendio immobiliare di Fintecna (segnatamente alle partecipazioni in società immobiliari di Fintecna) con beneficiario l'azionista CDP;
- le attività liquidatorie attraverso specifici patrimoni separati, attribuiti a società di scopo. Il gruppo Fintecna è trasferitario di talune gestioni patrimoniali affidate allo Stato quali: (i) patrimonio ex EFIM ed ex Italtrade (tramite la controllata Ligestra S.r.l.); (ii) patrimonio ex IGED (tramite la controllata Ligestra Due S.r.l.); (iii) patrimonio per l'intervento nella SIR e nei settori ad alta tecnologia (tramite la controllata Ligestra Tre S.r.l.).

L'organico del gruppo Fintecna al 30 giugno 2013 è composto da 20.198 unità, di cui 362 dirigenti, 6.732 impiegati e quadri e 13.104 operai.

Nell'ambito della capogruppo Fintecna S.p.A. l'organico è passato da 166 unità a fine 2012 a 174 unità al 30 giugno 2013, in conseguenza di specifici inserimenti di giovani professionalità destinate a rimpiazzi mirati per alcune risorse uscite nel

2012 ed a costituire un bacino di ricambio per dipendenti con elevata anzianità lavorativa.

L'organico del gruppo Fincantieri alla data si è attestato a 19.895 unità con una significativa variazione in aumento rispetto al 31 dicembre 2012 (+9.655 unità), essenzialmente riconducibile alla nota acquisizione del gruppo VARD. Nel corso del semestre Fincantieri S.p.A. ha proseguito nell'implementazione del Piano di riorganizzazione sulla base dell'accordo sottoscritto con il Ministero del Lavoro e la maggioranza delle Organizzazioni Sindacali a fine 2011. Sono stati inoltre firmati nel primo semestre importanti accordi con tutte le Organizzazioni Sindacali locali, volti ad accrescere la flessibilità delle prestazioni lavorative (orario multiperiodale, sei per sei e quarta timbratura) nei siti di Castellammare di Stabia, Sestri Ponente e Ancona. Per quanto riguarda l'adeguamento della capacità produttiva la Capogruppo ha registrato, nel corso del primo semestre 2013, uscite di personale per 237 unità ed un ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni Straordinaria mediamente per 1.139 risorse.

#### **1.2.2.4. 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, avendo esercitato l'opzione di acquisto di cui all'art. 23-bis del decreto legge 6 luglio 2012, n. 95, convertito dalla legge 7 agosto 2012, n. 135.

#### **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, la capogruppo 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, direttamente o indirettamente, 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, a condizioni di mercato e nel rispetto della disciplina comunitaria, 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.

Il gruppo SACE oggi assiste oltre 25.000 clienti in più di 180 paesi nel mondo.

### **STRUTTURA**

Il gruppo SACE si compone, oltre che della capogruppo SACE, delle seguenti società:

- SACE BT, costituita nel 2004, focalizzata nel fornire servizi nel mercato dell'assicurazione del credito a breve termine;
- SACE Do Brasil, costituita nel 2012;
- SACE Fct, costituita nel 2010, focalizzata sul finanziamento dei crediti commerciali, con particolare riferimento ai crediti con la pubblica amministrazione;
- SACE SRV, costituita nel 2007 e controllata da SACE BT, specializzata in acquisizione di informazioni commerciali, gestione istruttorie e recupero crediti.

Al 30 giugno 2013, l'organico del gruppo SACE risulta composto da 711 risorse, di cui 36 dirigenti, 268 funzionari, 403 impiegati e 3 produttori; di queste, 460 unità appartengono alla capogruppo SACE. L'organico del gruppo ha registrato un incremento di 6 unità rispetto al 31 dicembre 2012.

#### ***1.2.2.5. 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 Trans Austria Gasleitung GmbH ("TAG"). Pur detenendo una quota partecipativa pari all'89%, CDP GAS classifica TAG tra le società a controllo congiunto, in virtù delle regole di governance in essere con l'altro azionista Gas Connect Austria, sulla base dei patti parasociali vigenti.

TAG è la società che gestisce in esclusiva il trasporto di gas del tratto austriaco del gasdotto che dalla Russia giunge in Italia attraverso Ucraina, Slovacchia e Austria per un'estensione di quasi 400 km. Attraverso tale infrastruttura viene alimentata la rete nazionale italiana con gas naturale russo, che rappresenta ad

oggi il 30% circa delle importazioni nazionali, costituendo un asset di rilevanza strategica per il nostro Paese.

La missione di CDP GAS è la gestione dell'investimento partecipativo in TAG, attraverso un team dedicato con competenze specialistiche nel settore del trasporto di gas.

Nel corso del primo semestre 2013 CDP GAS ha assunto un dipendente con competenze professionali nel settore del gas. Ad oggi, la Società ha complessivamente tre dipendenti, di cui uno distaccato in TAG in qualità di managing director.

### **CDP RETI S.R.L.**

CDP Reti è un veicolo di investimento, costituito nel mese di ottobre 2012 e posseduto al 100% da CDP, attraverso il quale in data 15 ottobre 2012 è stata acquisita da ENI una quota partecipativa in Snam S.p.A. ("SNAM") pari al 30% del capitale votante meno una azione. Considerando le ulteriori azioni acquisite sul mercato, CDP Reti detiene n° 1.014.491.489 azioni SNAM, pari al 30,0171% del capitale sociale votante e al 30,00000002% del capitale sociale emesso di SNAM.

La missione di CDP Reti è pertanto la gestione dell'investimento partecipativo in SNAM monitorando l'adeguato sviluppo/mantenimento delle infrastrutture gestite, sviluppando apposite competenze nei settori del trasporto, dispacciamento, distribuzione, rigassificazione, stoccaggio di idrocarburi al fine di presidiare nel modo più adeguato i propri investimenti.

### **1.2.3. GRUPPO TERNA**

#### **MISSIONE**

Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A. è un grande operatore di reti per la trasmissione dell'energia elettrica. È gestore e principale proprietario della rete di trasmissione nazionale ("RTN") di energia elettrica ad alta tensione.

La società è responsabile della pianificazione, realizzazione e manutenzione della Rete, coniugando competenze, tecnologie e innovazione in linea con le best practice internazionali. Terna è, inoltre, responsabile in Italia della trasmissione e del dispacciamento dell'energia elettrica sulla rete ad alta e altissima tensione

sull'intero territorio e quindi della gestione in sicurezza dell'equilibrio tra la domanda e l'offerta di energia elettrica. La società è altresì responsabile dell'attività di programmazione e sviluppo della RTN, oltre che della sua manutenzione e del suo sviluppo.

L'assetto attuale è il risultato dell'unificazione tra proprietà e gestione della RTN, avvenuto nel mese di novembre 2005 (come da decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri dell'11 maggio 2004).

Dal mese di giugno 2004 Terna è una società per azioni quotata alla Borsa Italiana.

Terna è anche socio fondatore dell'ENTSO-E, l'importante network europeo dei Gestori di Rete che opera come Ente di cooperazione a livello comunitario per promuovere il mercato interno dell'energia e gli scambi transfrontalieri e garantire la gestione coordinata e lo sviluppo delle reti elettriche di trasmissione.

Terna è, a sua volta, capogruppo del gruppo Terna, la cui composizione è dettagliata nel seguito.

## **STRUTTURA**

Al 30 giugno 2013, il gruppo Terna include, oltre a Terna, le seguenti società, consolidate integralmente:

- Terna Rete Italia S.p.A., Terna Rete Italia S.r.l. (ex Telat S.r.l.), Terna Storage S.r.l., Terna CG d.o.o., SunTergrid S.p.A. (ex inTERNAtional S.p.A.) e Terna Plus S.r.l. controllate direttamente da Terna con una quota di possesso pari al 100%;
- Rete Solare S.r.l., società italiana controllata indirettamente tramite SunTergrid S.p.A., con una quota di possesso pari al 100%;

Nell'area di consolidamento del gruppo rientrano anche le società collegate Cesi S.p.A. (partecipata da Terna al 42,70%), CrnoGorski Elektroprenosni Sistem AD - CGES (partecipata al 22,09%), Coreso S.A. (partecipata al 22,49%) e la società a controllo congiunto Elmed Etudes S.àr.l. (partecipata al 50%) tutte valutate con il metodo del patrimonio netto.

La gestione operativa delle società controllate è affidata a Terna, sulla base di appositi contratti di servizio per assicurare l'assistenza, il coordinamento e la consulenza alle società sia nella fase realizzativa che nella gestione degli impianti

(quali richieste di autorizzazioni o provvedimenti di qualsiasi genere, svolgimento di procedure di procurement, gestione contratti e appalti, servizi contabili e finanziari).

A partire dal 1 aprile 2012, il gruppo Terna ha adottato una struttura organizzativa che prevede, in attuazione di quanto determinato dal Consiglio di Amministrazione di Terna del 9 novembre 2011 e in linea con le strategie presentate nel Piano Strategico, l'articolazione in una capogruppo e due società operative interamente controllate dalla capogruppo stessa.

Il riassetto organizzativo è ulteriormente proseguito nel 2013 con l'approvazione da parte delle rispettive Assemblee dei Soci del progetto di fusione per incorporazione della società SunTergrid S.p.A. in TernaPlus S.r.l.. Tale operazione ha l'obiettivo di migliorare l'operatività delle società del gruppo Terna, incrementandone le sinergie e razionalizzando lo sviluppo delle attività non tradizionali del gruppo all'interno della società Terna Plus.

Terna, oltre a conservare la titolarità della concessione relativa alle attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica (rilasciata con Decreto 20 aprile 2005 del Ministro delle Attività Produttive), mantiene la proprietà degli asset patrimoniali e la responsabilità della definizione del Piano di Sviluppo della RTN e del Piano di difesa.

Le due società operative sono rispettivamente:

- Terna Rete Italia S.p.A. (società controllata costituita da Terna in data 23 febbraio 2012) delegata, attraverso un contratto di affitto di ramo d'azienda di durata quadriennale, allo svolgimento di tutte le attività tradizionali di esercizio (manutenzione ordinaria e straordinaria della RTN, gestione e realizzazione degli interventi per lo sviluppo della rete);
- Terna Plus S.r.l. società operativa dedicata alle attività per la realizzazione di progetti di business non tradizionali e dotata di una struttura operativa snella e flessibile.

Al 30 giugno 2013, l'organico del gruppo Terna risulta composto da 3.474 risorse, rispetto alle 3.433 di fine 2012. Per entrambi i periodi di riferimento, i dati sono riportati al netto delle quiescenze aventi decorrenza 30 giugno e 31 dicembre.

#### **1.2.4. 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 MEF, avendo esercitato l'opzione di acquisto di cui all'art. 23-bis del decreto legge 6 luglio 2012, n. 95, convertito dalla legge 7 agosto 2012, n. 135; 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**

SIMEST, in qualità di società finanziaria di sviluppo e promozione delle imprese italiane all'estero, gestisce dal 1999 gli strumenti finanziari pubblici a sostegno delle attività di internazionalizzazione delle imprese italiane.

Le principali attività svolte dalla società includono:

- 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 Ministero dello Sviluppo Economico; (iii) 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, tra cui: (i) ricerca di partner/opportunità di investimento all'estero e commesse commerciali; (ii) studi di prefattibilità/fattibilità; (iii) assistenza finanziaria, legale e societaria relativa a progetti di investimento all'estero.

### **STRUTTURA ORGANIZZATIVA E ORGANICO**

Al 30 giugno 2013, l'organico della società è composto da 155 unità, di cui 10 dirigenti, 76 quadri direttivi e 69 aree professionali. Il decremento di una unità rispetto al 31 dicembre 2012 (156 risorse) è il risultato dell'uscita di 2 risorse nel corso dei primi sei mesi dell'anno e l'inserimento di 1 risorsa nel mese di giugno.

## 2. IL CONTESTO DI MERCATO

### 2.1. SCENARIO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO

La crescita del PIL mondiale, se si confrontano economie avanzate ed economie emergenti, è stata caratterizzata, negli ultimi anni, da una dinamica a “doppia velocità” e le previsioni per il 2013 sembrano confermare questa tendenza. Come evidenziato dal FMI<sup>1</sup>, infatti, quest’anno le economie avanzate dovrebbero crescere dell’1,2%, a fronte del 5,3% delle economie emergenti. Tra le economie avanzate, sembra proseguire la ripresa del ciclo economico negli Stati Uniti, seppur in lieve rallentamento (1,9%), mentre l’Area dell’Euro dovrebbe segnare una nuova fase recessiva (-0,3%). Complessivamente, il PIL mondiale dovrebbe crescere del 3,3% nel 2013.

Favorito dalla dinamica positiva dei Paesi emergenti, il commercio internazionale ha registrato un aumento significativo (3,6%) nel 2012 e i dati per il primo trimestre 2013 sembrano confermare questo trend<sup>2</sup>. Contestualmente, l’inflazione è rimasta moderata nell’economie avanzate per tutto il 2012 (2%), riflesso di una crescita della domanda aggregata che rimane contenuta. Nei Paesi emergenti, invece, soprattutto a causa del rialzo dei prezzi delle commodity alimentari, l’inflazione è rimasta su livelli mediamente alti (5,9%).

Per quanto riguarda l’economia italiana, è proseguita nei primi tre mesi del 2013 la contrazione del PIL (-0,6% su base congiunturale e -2,4% su base tendenziale), a seguito della contrazione di tutte le componenti della domanda aggregata: consumi finali nazionali (-2,7%), investimenti fissi lordi (-7,5%), importazioni (-5,2%) ed esportazioni (-0,2%)<sup>3</sup>. La debolezza della domanda interna ha favorito la riduzione dell’indice dei prezzi al consumo, che, a marzo, si è attestato all’1,8%. Con la contrazione dei prezzi dei beni energetici, anche la dinamica dell’indice dei prezzi alla produzione è stata contenuta.

La produzione industriale continua nella sua dinamica flettente. Ad aprile 2013, l’indice destagionalizzato della produzione industriale ha registrato una riduzione pari allo 0,3% rispetto al mese precedente, e pari all’1% rispetto al trimestre precedente. Si evidenziano delle riduzioni tendenziali in tutti i settori soprattutto

1 Cfr. Fondo Monetario Internazionale, World Economic Outlook, aprile 2013.

2 Cfr. Banca d’Italia, Bollettino Economico, aprile 2013.

3 Cfr. Istat, Conti Economici Trimestrali, giugno 2013.

quello dei beni durevoli (-5,8%) e dei beni strumentali e intermedi (-4,5%), mentre nel comparto dell'energia si assiste a un calo più contenuto (-2,3%)<sup>4</sup>.

In base agli ultimi dati disponibili, nel primo trimestre 2013 la propensione al risparmio delle famiglie consumatrici si è attestata al 9,3%, in aumento di 0,9 punti percentuali sia rispetto al trimestre precedente e sia rispetto allo stesso trimestre dell'anno 2012. Tale aumento è stato favorito da una ripresa della dinamica del reddito disponibile delle famiglie (+0,8% a valori correnti) e da un calo dei consumi (-0,1%)<sup>5</sup>.

## **2.2. IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI**

A maggio la BCE ha ulteriormente tagliato di 25 punti base il tasso di rifinanziamento principale, portandolo al minimo storico (0,5%). Tale scelta è stata dettata dal peggioramento della congiuntura europea e dalla conseguente revisione al ribasso delle previsioni di crescita economica dell'Area dell'Euro. A inizio maggio, i tassi Eonia e Euribor a tre mesi si sono attestati rispettivamente allo 0,07% e allo 0,2%<sup>6</sup>.

Il generale allentamento delle tensioni sui titoli del debito sovrano dell'Area dell'Euro ha contribuito a una generale stabilità dello spread sui titoli decennali e si è riflesso positivamente sulle condizioni finanziarie e monetarie dei Paesi interessati, anche se in modo diverso. Le condizioni di finanziamento per le banche europee sono progressivamente migliorate, anche se i volumi delle attività e delle obbligazioni sono rimasti contenuti. Lo spread sui titoli pubblici decennali italiani rispetto a quelli tedeschi è passato dai circa 320 punti base di inizio 2013 ai 300 di giugno<sup>7</sup>.

Nel primo semestre dell'anno, il mercato azionario a livello internazionale sta vivendo una fase rialzista: l'indice Morgan Stanley, che include i principali mercati internazionali, ha subito un incremento del 6%<sup>8</sup>, mentre l'indice S&P 500 americano è salito di circa il 12%<sup>9</sup>. Anche in Europa, nei primi sei mesi dell'anno, i corsi azionari si sono apprezzati moderatamente (Germania 4%, Regno Unito

---

4 Cfr. Istat, Produzione Industriale, aprile 2013.

5 Cfr. Istat, Reddito e Risparmio delle Famiglie e Profitti delle Società, luglio 2013.

6 Dati Datastream.

7 Cfr. ABI Monthly Outlook, giugno 2013.

8 Dati Datastream.

9 Dati Datastream.

4% e Francia 2%). Nello stesso periodo, l'indice della Borsa Italiana ha fatto registrare una flessione del 4%.

Per quanto riguarda il mercato dei cambi, dall'inizio dell'anno l'euro si è deprezzato dell'1,1% rispetto al dollaro e, contestualmente, si è rafforzato nei confronti dello yen del 14,0%, in seguito all'ulteriore allentamento delle condizioni monetarie in Giappone<sup>10</sup>.

### **2.3. IMPIEGHI DEL SISTEMA CREDITIZIO E RISPARMIO DELLE FAMIGLIE**

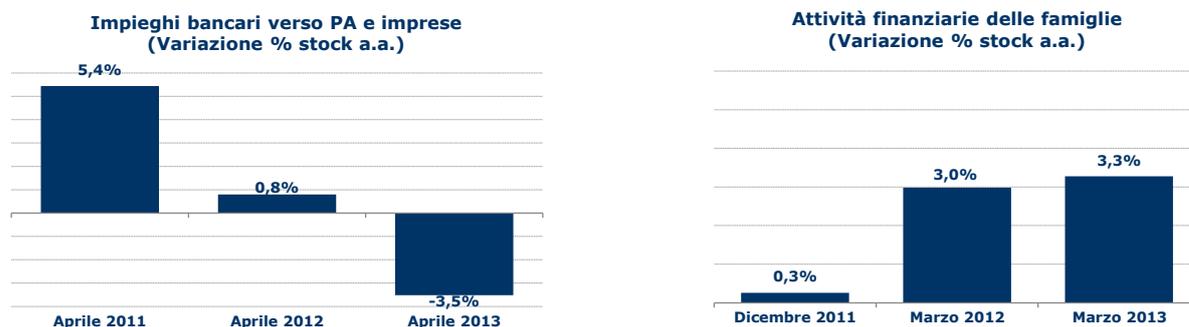
Nella prima parte del 2013, il mercato di riferimento in cui opera CDP è stato influenzato dal generale rallentamento dell'erogazione di credito da parte degli istituti bancari. Ad aprile, infatti, il volume degli impieghi del settore bancario alle Amministrazioni pubbliche, alle società non finanziarie e alle famiglie produttrici ha manifestato una variazione percentuale negativa, su base annua, pari a -3,5%, a fronte di un dato contenuto, ma positivo e pari allo 0,8%, fatto registrare ad aprile 2012. La dinamica negativa del mercato è stata influenzata principalmente dall'andamento degli impieghi al segmento imprese (società non finanziarie e famiglie produttrici) che, ad aprile 2013, hanno fatto registrare una variazione tendenziale negativa particolarmente accentuata e pari a -4,2%, mentre gli impieghi alle Amministrazioni pubbliche si sono ridotti in maniera più limitata avendo manifestato, nel periodo considerato, una variazione negativa pari a -1%.

A marzo 2013, le attività finanziarie delle famiglie<sup>11</sup> hanno segnato un incremento del 3,3% su base annua, tale dinamica positiva è stata principalmente favorita dalla crescita del risparmio gestito e della raccolta bancaria sotto forma di depositi. Nell'attuale fase congiunturale, l'andamento dei depositi è in parte spiegato da una liquidità aggiuntiva che deriva, soprattutto nel comparto famiglie, dalla riduzione dei consumi e da un aumento della componente del risparmio di natura precauzionale (con un'accentuazione negli ultimi mesi).

---

<sup>10</sup> Cfr. Banca d'Italia, Bollettino Economico, aprile 2013.

<sup>11</sup> Ricchezza finanziaria delle famiglie sotto forma di raccolta bancaria (conti correnti, depositi e obbligazioni), quote di fondi comuni (risparmio gestito), titoli di Stato e assicurazioni ramo vita.



## 2.4. LA FINANZA PUBBLICA

Nei primi mesi del 2013 si è assistito ad un peggioramento dell'andamento dei saldi di finanza pubblica. Nel primo trimestre dell'anno, l'indebitamento netto delle Amministrazioni Pubbliche è stato pari al 7,3% del PIL (in aumento di 0,7 punti percentuali rispetto al corrispondente trimestre del 2012). Parallelamente, il saldo primario in rapporto al PIL è peggiorato di circa un punto percentuale, passando da -1,6% a -2,6%<sup>12</sup>.

L'aumento dell'indebitamento netto è dovuto ad un incremento più che proporzionale delle uscite totali del settore pubblico rispetto alle entrate totali, nel corso del primo trimestre dell'anno, infatti, le uscite totali delle Amministrazioni Pubbliche sono aumentate di 1,3 punti percentuali rispetto al primo trimestre dell'anno precedente, passando dal 48,7% al 50% del PIL. Nello stesso periodo, invece, le entrate totali hanno subito un incremento pari a circa 0,5 punti percentuali, passando dal 42,1% al 42,6% del PIL<sup>13</sup>. Per quanto riguarda, invece, il debito delle Amministrazioni pubbliche, nel primo trimestre del 2013 esso ha subito un aumento di 6 punti percentuali rispetto al trimestre corrispondente del 2012, passando dal 124% al 130% del PIL<sup>14</sup>.

Analizzando il debito degli Enti territoriali (Comuni, Province, Regioni ed Altri Enti locali) e i prestiti alle Amministrazioni centrali, si registra che, ad aprile 2013, lo stock dei prestiti erogati agli Enti territoriali si attesta sugli 80 miliardi di euro, in aumento di circa un miliardo rispetto alla fine del 2012. Alla stessa data, il volume dei titoli emessi dagli Enti territoriali è pari a 24 miliardi di euro, con una riduzione di circa un miliardo rispetto a dicembre 2012, mentre le cartolarizzazioni e le altre forme di indebitamento finanziario risultano essere pari

12 Cfr. ISTAT, Conto Economico Trimestrale delle Amministrazioni Pubbliche, 4 luglio 2013.

13 Cfr. ISTAT, Conto Economico Trimestrale delle Amministrazioni Pubbliche, 4 luglio 2013.

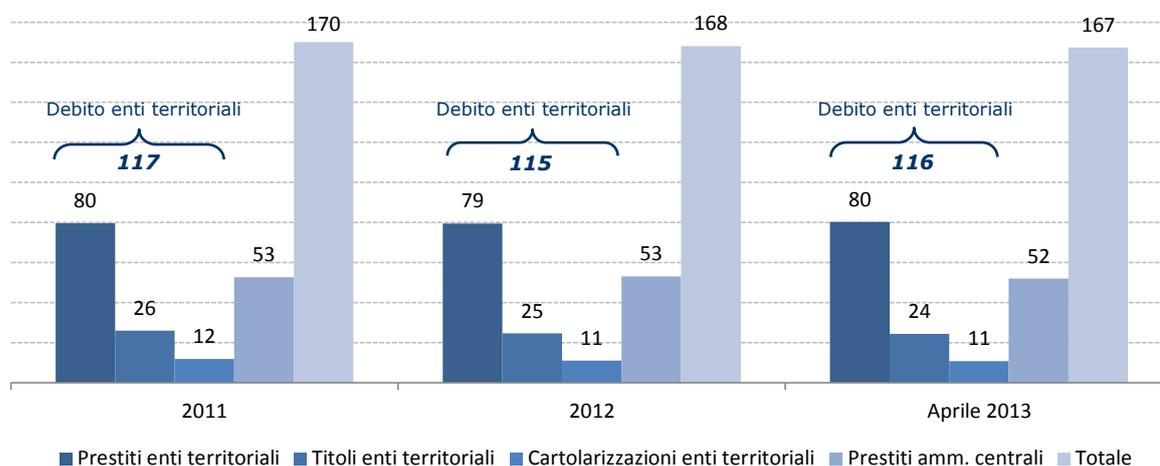
14 Elaborazioni CDP su dati ISTAT, Conto economico delle risorse e degli impieghi - dati nazionali trimestrali e Banca d'Italia, Base informativa pubblica on-line.

a 11 miliardi di euro, mantenendosi su un livello costante durante il periodo considerato.

Complessivamente, ad aprile 2013 l'ammontare del debito degli Enti territoriali ha raggiunto il livello di 116 miliardi di euro, con un incremento di circa un miliardo rispetto alla fine del 2012. Il contributo maggiore alla composizione del debito è dato dagli Enti locali (Comuni e Province), che alla data in questione detengono uno stock di debito pari a circa 57 miliardi (49% del totale), mentre l'ammontare di debito attribuibile alle Regioni risulta essere di circa 42 miliardi (36% del totale) e quello degli Altri Enti locali risulta pari a circa 17 miliardi di euro (15% del totale).

Per quanto riguarda i prestiti con onere a carico delle Amministrazioni centrali, tra dicembre 2012 ed aprile 2013, si rileva una diminuzione di circa un miliardo di euro, passando rispettivamente da 53 miliardi di euro a 52 miliardi di euro. Nello stesso periodo, il mercato complessivo di riferimento ha subito anch'esso una contrazione di un miliardo di euro, diminuendo da un livello di 168 miliardi di euro ad uno di 167 miliardi di euro.

**Stock debito degli enti territoriali e prestiti ad amministrazioni centrali  
(dati in miliardi di euro)**



## 2.5. IL MERCATO IMMOBILIARE

Le prospettive per il settore immobiliare sono legate all'evoluzione del quadro macroeconomico: il deterioramento del contesto economico, associato ad una crescente selettività del sistema creditizio, ha determinato il perdurare della crisi del mercato immobiliare italiano.

Nel 2012 le compravendite di abitazioni si sono ridotte di oltre il 25%, collocandosi su un livello pari a poco più della metà del picco registrato cinque anni prima<sup>15</sup>.

La variazione tendenziale annua del numero di transazioni nel primo trimestre 2013 ha evidenziato un'ulteriore flessione, per l'intero settore immobiliare, del 14% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Con riferimento all'accesso al credito delle famiglie, nel 2012 le erogazioni di prestiti bancari si sono dimezzate, sia per il permanere di condizioni di offerta restrittive, in particolare per la clientela più rischiosa, sia per la minore domanda, correlata alla flessione del reddito disponibile e alla consapevolezza della maggiore selettività bancaria e degli sforzi richiesti dagli istituti di credito ai prenditori in termini di cofinanziamento<sup>16</sup>. Le erogazioni finalizzate all'acquisto di immobilizzazioni sono infatti scese a poco più di 26 miliardi di euro, con una flessione di quasi il 50% rispetto al 2011.

## **2.6. IL MERCATO DI RIFERIMENTO DI FSI**

Analizzando il perimetro di riferimento di FSI su scala europea, si osserva come le operazioni realizzate nel 2012 siano state 70 con un controvalore pari a 61 miliardi di dollari, in calo rispetto al 2011 (83 miliardi di dollari), attestandosi a circa un quarto rispetto ai valori di picco del biennio 2006/2007. Gli investimenti hanno riguardato prevalentemente il settore industriale (30%) e della salute (13%) e, con riguardo alla suddivisione geografica, perfezionate in maggior misura nel Regno Unito (42%) e Germania (27%). Le operazioni realizzate in Italia risultano pari solo al 3% del totale complessivo (livello percentuale ai minimi storici), nonostante la presenza di valutazioni generalmente attraenti.

In Italia, inoltre, il mercato degli investimenti azionari stabili (c.d. private equity) rappresentava nel 2011 soltanto lo 0,14% del PIL, dato che si confronta con lo 0,59% del Regno Unito, con lo 0,48% della Francia e con lo 0,24% della Germania, a fronte di un dato medio europeo pari al 0,33%. Si osserva, inoltre, che dal 2006, 7 primari operatori internazionali di private equity (con fondi gestiti superiori a 1,5 miliardi di euro) hanno deciso di diminuire la loro presenza diretta in Italia, chiudendo i propri uffici regionali.

---

<sup>15</sup> Dati dell'Osservatorio del mercato immobiliare dell'Agenzia delle entrate (OMI)

<sup>16</sup> Nomisma, VI rapporto sul mercato Immobiliare 2013

In relazione al perimetro di riferimento di FSI in Italia, nel corso del primo semestre 2013 è stata perfezionata 1 operazione rientrante nel perimetro di FSI (acquisizione del 29,9% di Engineering da parte del fondo One Equity Partners), avente una struttura di tipo secondario.

Nel 2012, invece, sono state perfezionate dai fondi 5 operazioni rientranti nel perimetro di riferimento di FSI per un controvalore di 1,5 miliardi di euro (confrontato con i 2,5 miliardi di euro del 2011). È importante rilevare, peraltro, come 2 operazioni su 5 siano state perfezionate da FSI e che tali operazioni siano le uniche con una struttura di tipo primario, ovvero che hanno comportato aumenti di capitale tramite emissione di nuove azioni.

**Operazioni di M&A completate nel 2012 in Italia nel perimetro di operatività di FSI - Acquirenti fondi**
*(milioni di euro)*

Target	Acquirente	Ricavi 2011	Nuovo Equity	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 3/5/2011	Struttura operazione
Kedrion	Fondo Strategico Italiano	277	75	19%	Settore	Primario
Metroweb	Fondo Strategico Italiano	56	200	46%	Settore	Primario
Alpitour	Wise, J. Hirsch e altri	1.125	100	90%	Dimensione	Secondario
Valentino Fashion Group	Mayhoola for Investments	322	710	100%	Dimensione	Secondario
Cerved Group	CVC Capital Partners	267	380	100%	Dimensione con deroga 20%	Secondario
<b>Totale investito dai Fondi</b>			<b>1.465</b>			

Fonte: Dealogic, Private Equity Monitor, Mergermarket, stampa

Con riferimento alle operazioni perfezionate da parte di operatori industriali, le stesse sono risultate pari a 5 nel 2012 rispetto alle 7 del 2011, con un valore dell'equity in netta flessione. FSI ha valutato la maggior parte degli investimenti perfezionati; due operazioni completate mostravano caratteristiche di alto indebitamento rinegoziato, ovvero di acquisto da procedura fallimentare.

**Operazioni di M&A completate nel 2012 in Italia nel perimetro di operatività di FSI - Acquirenti operatori industriali**
*(milioni di euro)*

Target	Acquirente	Ricavi 2011	Nuovo Equity	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 3/5/2011	Struttura operazione
Ducati	Audi	480	860	100%	Dimensione	Secondario
Ospedale San Raffaele	Gruppo Ospedaliero San Donato	592	405	100%	Dimensione	Acq. da procedura fallimentare
Ferretti	Shandong Heavy Industry	521	178	75%	Dimensione	Acq. da processo di ristrutturazione
Marazzi	Mohawk Industries	833	n.d.	100%	Dimensione	Secondario
Avio*	General Electric	1.700**	n.d.	100%	Settore	Secondario

Fonte: Dealogic, Mergermarket, stampa

\* FSI ha presentato un'offerta per l'acquisto di una quota di minoranza, non accettata

\*\* Esclusa unità business Spazio

## **2.7. IL MERCATO ITALIANO DELL'ENERGIA ELETTRICA**

### **IL FABBISOGNO ENERGETICO IN ITALIA**

Nel primo semestre del 2013, la richiesta di energia elettrica è stata pari a 155.727 GWh, con una flessione del 3,9% rispetto al primo semestre del 2012.

### **LA PRODUZIONE DI ENERGIA ELETTRICA**

Nel primo semestre 2013 la produzione nazionale netta si è ridotta del 4,1% rispetto ai valori del corrispondente periodo del 2012.

Disaggregando per le principali fonti i dati di produzione al netto dei servizi ausiliari, si evidenzia: il calo della produzione termica (-16,3%), il significativo aumento della produzione idrica (+37,9%) e della produzione da fonti rinnovabili eolica, fotovoltaica, geotermoelettrica (+18,8%).

### **DISPACCIAMENTO E COMMERCIALE**

La copertura del fabbisogno in potenza nel primo semestre 2013 è stata garantita con adeguati margini di produzione. La potenza disponibile è risultata sostanzialmente in linea con quanto registrato nelle ore di punta invernale ed estiva di fabbisogno del 2012. Tale potenza disponibile è anche il risultato del processo di verifica delle condizioni di adeguatezza del sistema, nonché del processo di programmazione delle indisponibilità degli elementi di rete, in coordinamento con le indisponibilità della generazione.

Gli scambi commerciali con l'estero in esito al Mercato dell'energia hanno fatto registrare un import netto pari a 21,2 TWh nel primo semestre 2013, in riduzione rispetto al periodo omonimo dell'anno precedente (-2,0% anno su anno).

Il Prezzo Unico Nazionale registrato sulla borsa italiana ("IPEX") è risultato mediamente superiore rispetto ai prezzi delle borse estere francese ("PNX") e tedesca ("EEX"), seppur in diminuzione rispetto al primo semestre dell'anno precedente:

- IPEX 60,7 €/MWh (-21% anno su anno);
- PNX: 43,8 €/MWh (-8% anno su anno);
- EEX: 37,2 €/MWh (-12% anno su anno).

## 3. ANDAMENTO DELLA GESTIONE

### 3.1. CAPOGRUPPO E SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

#### 3.1.1. ATTIVITÀ DI IMPIEGO DEL GRUPPO CDP

Nel corso del primo semestre 2013 il Gruppo ha mobilitato e gestito risorse per oltre 11 miliardi di euro, registrando un incremento di oltre il 20% rispetto al medesimo periodo del precedente esercizio, grazie all'aumento dei volumi mobilitati dalla Capogruppo e dalle principali controllate. Il contributo maggiore ai dati 2013 è stato fornito nel segmento "Imprese" (48% del totale) e nel segmento "Enti Pubblici e Territorio" (36% del totale); rilevante anche il contributo fornito ai volumi complessivi 2013 mobilitati a favore delle infrastrutture (16% del totale). Considerando anche le operazioni non ricorrenti, il volume di risorse mobilitate e gestite nel 2013 si attesta ad oltre 13 miliardi di euro (circa +40% rispetto al 2012).

#### Risorse mobilitate e gestite - Gruppo CDP <sup>17</sup>

<i>(milioni di euro)</i>			
Linee di attività	I semestre 2013	I semestre 2012	Variazione (perc.)
<b>Enti Pubblici e Territorio</b>	<b>4.094</b>	<b>914</b>	<b>n/s</b>
di cui CDP Spa	3.381	404	n/s
di cui gruppo SACE	715	498	43%
di cui CDPI SGR	1	20	-93%
di cui operazioni infragruppo	(4)	(9)	-60%
<b>Infrastrutture</b>	<b>1.840</b>	<b>836</b>	<b>120%</b>
di cui CDP Spa	436	806	-46%
di cui gruppo SACE	1.404	30	n/s
<b>Imprese</b>	<b>5.565</b>	<b>7.787</b>	<b>-29%</b>
di cui CDP Spa	5.138	2.791	84%
di cui gruppo SACE	3.015	3.545	-15%
di cui SIMEST	2.977	1.887	58%
di cui operazioni infragruppo	(5.564)	(436)	n/s
<b>Totale risorse mobilitate e gestite</b>	<b>11.500</b>	<b>9.537</b>	<b>21%</b>
<b>Operazioni non ricorrenti</b>	<b>1.792</b>	<b>1</b>	<b>n/s</b>
di cui CDP Spa	908	1	n/s
di cui FSI	884	-	n/s
<b>Totale complessivo</b>	<b>13.291</b>	<b>9.538</b>	<b>39%</b>

17 Oltre alla Capogruppo ed alle società soggette a direzione e coordinamento, le risorse mobilitate e gestite includono anche SIMEST.

### 3.1.2. ATTIVITÀ DI IMPIEGO DELLA CAPOGRUPPO

Nel corso del primo semestre 2013 CDP ha mobilitato risorse per quasi 9 miliardi di euro, più che raddoppiate rispetto al 2012 (+124%). Tale andamento è legato prevalentemente all'avvio dell'operatività del fondo per le anticipazioni dei debiti della Pubblica Amministrazione, all'aumento di capitale sottoscritto nel Fondo Strategico Italiano ed al progresso conseguito nell'ambito del finanziamento di operazioni a sostegno dell'export e dell'internazionalizzazione delle imprese italiane. Includendo le operazioni non ricorrenti, che hanno caratterizzato il primo semestre 2013 (versamento del saldo del corrispettivo per l'acquisto di Fintecna), le risorse mobilitate risultano pari a quasi 10 miliardi di euro, accentuando il trend di crescita rispetto all'analogo periodo del 2012.

Tenuto conto anche dei risultati conseguiti nei primi 2 anni del Piano Industriale 2011-2013 di CDP, l'ammontare cumulato di risorse mobilitate è pari a 49 miliardi di euro ed è stato pertanto raggiunto e superato in anticipo l'obiettivo fissato per l'intero triennio (43 miliardi di euro).

#### Risorse mobilitate e gestite - CDP

*(milioni di euro)*

Linee di attività	I semestre 2013	I semestre 2012	Variazione (perc.)
<b>Enti Pubblici e Territorio</b>	<b>3.381</b>	<b>404</b>	<b>736%</b>
di cui Enti Pubblici	3.376	395	755%
di cui Partecipazioni e Fondi	5	9	-46%
<b>Infrastrutture</b>	<b>436</b>	<b>806</b>	<b>-46%</b>
di cui Impieghi di Interesse Pubblico	58	142	-60%
di cui Finanziamenti	342	631	-46%
di cui Partecipazioni e Fondi	37	34	9%
<b>Imprese</b>	<b>5.138</b>	<b>2.791</b>	<b>84%</b>
di cui Supporto all'Economia	2.603	2.408	8%
di cui Partecipazioni e Fondi	2.534	384	560%
<b>Totale risorse mobilitate e gestite</b>	<b>8.955</b>	<b>4.002</b>	<b>124%</b>
<b>Operazioni non ricorrenti</b>	<b>908</b>	<b>1</b>	<b>n/s</b>
di cui Partecipazioni e Fondi	908	1	n/s
<b>Totale complessivo</b>	<b>9.863</b>	<b>4.003</b>	<b>146%</b>

Nel dettaglio, il flusso del primo semestre 2013 è spiegato prevalentemente i) da operazioni a favore di imprese finalizzate al sostegno dell'economia (pari a 2,6 miliardi di euro, pari al 29% del totale), ii) da finanziamenti per lo sviluppo delle infrastrutture (pari a 0,4 miliardi di euro, 4% del totale) e iii) dalla concessione di finanziamenti diretti destinati a enti pubblici ovvero dalle anticipazioni finalizzate

al pagamento dei debiti della Pubblica Amministrazione (pari complessivamente a 3,4 miliardi di euro, ovvero il 38% del totale); a queste si aggiungono gli impieghi in partecipazioni e fondi per un ammontare complessivo pari a 2,6 miliardi di euro (29% del totale).

### 3.1.2.1. Enti Pubblici

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.

I principali prodotti di finanziamento offerti dall'Area d'affari Enti Pubblici continuano ad essere: il prestito ordinario e il prestito flessibile di scopo dedicati agli enti locali, il prestito senza pre-ammortamento a erogazione unica o multipla per le regioni e il prestito chirografario per gli enti pubblici non territoriali.

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

#### Enti Pubblici - Cifre chiave

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2013 e 31 dicembre 2012)</b>		
Crediti verso clientela e verso banche	85.258	85.418
Somme da erogare su prestiti in ammortamento	7.499	7.388
Impegni a erogare (fuori bilancio)	6.296	8.018
<b>DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2013 e 2012)</b>		
Margine di interesse	171	179
Margine di intermediazione	172	180
Risultato di gestione	169	178
<b>INDICATORI</b>		
<b>Indici di rischio di credito (saldi del 30 giugno 2013 e 31 dicembre 2012)</b>		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,089%	0,086%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	-	0,0002%
<b>Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,4%	0,4%
Rapporto cost/income	1,7%	1,7%
<b>QUOTA DI MERCATO (STOCK aggiornato al 31 marzo 2013)</b>	<b>45,5%</b>	<b>44,7%</b>

Con riferimento alle iniziative promosse nel corso del primo semestre 2013, si segnala che, ai sensi di quanto previsto dal DL 8 aprile 2013 n. 35, relativo allo sblocco dei pagamenti per i debiti della Pubblica Amministrazione, sono state concesse anticipazioni di liquidità in favore degli enti locali, a valere su fondi

statali, per un importo complessivo pari a 3,2 miliardi di euro. In particolare le domande presentate dagli enti locali, positivamente verificate da CDP, sono state oltre 1.500, per un importo complessivo di circa 5,8 miliardi di euro. L'importo effettivamente concesso, tenuto conto del plafond disponibile di 3,6 miliardi di euro, è stato determinato, ai sensi della normativa, secondo il criterio proporzionale, sulla base di una percentuale pari a circa il 62% dell'importo richiesto. A valere su tali anticipazioni sono state erogate risorse pari a 1,6 miliardi, mentre i restanti 1,6 miliardi saranno erogati a febbraio 2014.

Per quanto concerne lo stock di stato patrimoniale, al 30 giugno 2013 l'ammontare di crediti verso clientela e verso banche è risultato pari a 85.258 milioni di euro, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IAS/IFRS, sostanzialmente in linea rispetto al dato di fine 2012 (85.418 milioni di euro). Nel corso del semestre, infatti, si è riscontrato un sostanziale bilanciamento tra l'ammontare di debito rimborsato nel periodo e il passaggio in ammortamento di concessioni pregresse, unitamente al flusso di erogazioni di prestiti senza pre-ammortamento.

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta pari a 90.199 milioni di euro, registrando un decremento del 2% sul 2012 (92.039 milioni di euro) per effetto di un volume di nuovi finanziamenti inferiore rispetto alle quote di rimborso del capitale in scadenza al 30 giugno 2013.

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

(milioni di euro)

Enti	30/06/2013	31/12/2012	Variazione (perc.)
Enti locali	44.705	44.786	-0,2%
Regioni e province autonome	25.674	25.690	-0,1%
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	13.525	13.544	-0,1%
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>83.904</b>	<b>84.021</b>	<b>-0,1%</b>
Rettifiche IAS/IFRS	1.354	1.397	-3,0%
<b>Totale crediti verso clientela e verso banche</b>	<b>85.258</b>	<b>85.418</b>	<b>-0,2%</b>
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>83.904</b>	<b>84.021</b>	<b>-0,1%</b>
Impegni a erogare	6.296	8.018	-21,5%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>90.199</b>	<b>92.039</b>	<b>-2,0%</b>

La quota di mercato di CDP si è attestata al 45,5% al 31 marzo 2013, rispetto a circa il 44,7% di fine 2012. Il comparto di riferimento è quello dello stock di debito complessivo degli enti territoriali e dei prestiti a carico di amministrazioni

centrali<sup>18</sup>. 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, la diminuzione, pari al 10% (da 15.406 milioni di euro al 31 dicembre 2012 a 13.795 milioni di euro al 30 giugno 2013), è ascrivibile principalmente al flusso di erogazioni registrate nel corso del semestre che ha più che compensato il flusso di nuove concessioni (escludendo l'operatività, a valere su fondi dello Stato, riferita alle anticipazioni di liquidità per i pagamenti della Pubblica Amministrazione).

#### Enti Pubblici - Stock somme da erogare

	<i>(milioni di euro)</i>		
	30/06/2013	31/12/2012	Variazione (perc.)
Somme da erogare su prestiti in ammortamento	7.499	7.388	1,5%
Impegni a erogare	6.296	8.018	-21,5%
<b>Totale somme da erogare (inclusi impegni)</b>	<b>13.795</b>	<b>15.406</b>	<b>-10,5%</b>

In termini di flusso di nuova operatività, nel corso del primo semestre 2013 si sono registrate nuove concessioni di prestiti per un importo pari a 143 milioni di euro, in calo rispetto al 2012 (395 milioni di euro), e anticipazioni di liquidità relative ai pagamenti dei debiti della Pubblica Amministrazione per un importo pari a 3.233 milioni di euro, per un ammontare complessivo di risorse mobilitate pari a 3.376 milioni di euro, in rilevante crescita rispetto al 2012. Con particolare riferimento alle concessioni di prestiti, nel primo semestre 2013 si è avuto un calo dei finanziamenti in favore di enti pubblici non territoriali per la presenza, nel primo semestre 2012, di un finanziamento di importo rilevante (per complessivi 123 milioni di euro) finalizzato alla realizzazione di opere relative a viabilità e trasporti. In linea generale nel corso del primo semestre 2013 si è inoltre confermata la tendenza alla riduzione dell'esposizione debitoria da parte degli enti pubblici; tale andamento è stato indotto da vari interventi normativi tra i quali, in particolare, si segnalano quelli introdotti dalla Legge di Stabilità 2012, che, in tema di capacità di massimo indebitamento, ha imposto una progressiva riduzione dello stock di debito per gli enti maggiormente esposti.

<sup>18</sup> Banca d'Italia, Supplemento al Bollettino Statistico (Indicatori monetari e finanziari): Finanza pubblica, fabbisogno e debito, Tavole TCCE0225 e TCCE0250.

**Enti Pubblici - Flusso concessioni per tipologia ente beneficiario**

(milioni di euro)

Tipologia Ente	I semestre 2013	I semestre 2012	Variazione (perc.)
Grandi enti locali	-	12	n/s
Altri enti locali	10	54	-81,3%
<b>Totale enti locali</b>	<b>10</b>	<b>66</b>	<b>-84,7%</b>
Regioni	-	17	n/s
Altri enti pubblici e ODP	6	157	-96,3%
<b>Totale</b>	<b>16</b>	<b>240</b>	<b>-93,3%</b>
Prestiti oneri carico Stato	127	155	-17,7%
Anticipazioni debiti PA	3.233	-	n/s
<b>Totale complessivo</b>	<b>3.376</b>	<b>395</b>	<b>755,0%</b>
Gestione Commissariale del Comune di Roma	-	-	n/s
<b>Totale Enti Pubblici</b>	<b>3.376</b>	<b>395</b>	<b>755,0%</b>

Le erogazioni sono risultate pari a 2.791 milioni di euro, anche queste ultime in crescita (+48%) rispetto al dato registrato nel 2012 (1.880 milioni di euro) prevalentemente grazie alle anticipazioni di liquidità relative ai pagamenti dei debiti della Pubblica Amministrazione, che hanno più che controbilanciato il calo, legato alla riduzione delle concessioni riscontrate negli ultimi anni, sul comparto degli enti locali (-38%) e sui prestiti con oneri a carico dello Stato (-28%). Nel periodo di riferimento, inoltre, sono state erogate risorse in favore della Gestione Commissariale del Comune di Roma per un importo pari a 480 milioni di euro.

**Enti Pubblici - Flusso erogazioni per tipologia ente beneficiario**

(milioni di euro)

Tipologia Ente	I semestre 2013	I semestre 2012	Variazione (perc.)
Grandi enti locali	349	561	-37,9%
Altri enti locali	407	663	-38,6%
<b>Totale enti locali</b>	<b>756</b>	<b>1.224</b>	<b>-38,3%</b>
Regioni	3	13	-74,9%
Altri enti pubblici e ODP	82	104	-20,8%
<b>Totale</b>	<b>841</b>	<b>1.341</b>	<b>-37,3%</b>
Prestiti oneri carico Stato	387	539	-28,2%
Anticipazioni debiti PA	1.562	-	n/s
<b>Totale complessivo</b>	<b>2.791</b>	<b>1.880</b>	<b>48,4%</b>
Gestione Commissariale del Comune di Roma	480	620	-22,6%
<b>Totale Enti Pubblici</b>	<b>3.271</b>	<b>2.500</b>	<b>30,8%</b>

Dal punto di vista del contributo dell'Area Enti Pubblici alla determinazione dei risultati reddituali di CDP del primo semestre 2013, si evidenzia, rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio, una lieve flessione del margine di interesse di pertinenza dell'Area, che è passato da 179 milioni di euro del 2012 a 171 milioni di euro del 2013, per effetto della sostanziale stabilità del margine tra attivo e passivo e della marginale flessione dello stock di impieghi. Tale andamento si manifesta anche a livello di margine di intermediazione (pari a 172

milioni di euro, -4% rispetto al 2012), per effetto di un simile ammontare di commissioni maturato nel primo semestre del 2013 rispetto al medesimo periodo del 2012. Considerando, inoltre, anche i costi di struttura, si rileva come il risultato di gestione di competenza dell'Area risulta pari a 169 milioni di euro, contribuendo per circa l'8% al risultato di gestione complessivo di CDP.

Il margine tra attività fruttifere e passività onerose rilevato nel primo semestre 2013 è pari a circa 40 punti base, come già rappresentato, stabile rispetto ai valori del medesimo periodo del 2012.

Il rapporto cost/income, infine, risulta pari al 1,7%, in continuità rispetto all'esercizio 2012.

Per quanto concerne la qualità creditizia del portafoglio impieghi Enti Pubblici, si rileva una incidenza quasi nulla di crediti problematici e una sostanziale stabilità rispetto a quanto registrato nel corso del 2012.

Per rispondere alle necessità finanziarie degli enti pubblici, nel corso del primo semestre 2013 CDP ha ulteriormente sviluppato l'attività di supporto/assistenza finalizzata alla valorizzazione del patrimonio immobiliare.

Nel mese di marzo 2013 CDP ha lanciato la piattaforma informatica "VOL - Valorizzazione on line", sviluppata in collaborazione con la Cassa di Previdenza ed Assistenza dei Geometri, per la gestione strutturata delle fasi di ricognizione e censimento del patrimonio immobiliare degli Enti. Alla data del 15 luglio 2013 risultano accreditati 43 Enti sulla piattaforma VOL (35 immobili inseriti di cui 3 completati).

L'Area Relationship Management (che dal 2013 ricomprende l'Area Immobiliare) in sinergia con l'Area Enti Pubblici, ha organizzato nel periodo marzo-maggio 2013 un Roadshow per la promozione della suddetta piattaforma sul territorio nazionale (8 tappe). Tale attività è stata condivisa con l'ANCI/Fondazione Patrimonio Comune, in un'ottica di collaborazione istituzionale, per diffondere la cultura della valorizzazione secondo standard omogenei a livello nazionale.

Al riguardo, CDP ha sottoscritto in data 21 marzo 2013 un Protocollo d'Intesa con l'ANCI per formalizzare l'impegno a collaborare nell'azione di supporto ed assistenza agli Enti locali, mediante lo sviluppo di iniziative a carattere informativo e divulgativo delle procedure di censimento, regolarizzazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare. Nell'ambito del citato Protocollo

d'Intesa, il 4 luglio 2013 è stato sottoscritto il primo accordo operativo tra CDP e ANCI con la finalità di realizzare, nel periodo che va da giugno a settembre 2013, 3 seminari web - based, allo scopo di diffondere in modo capillare, soprattutto presso gli Enti locali di minori dimensioni, la conoscenza delle procedure di censimento, regolarizzazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare.

Nel corso del primo semestre del 2013 sono state svolte attività di sviluppo sul territorio per individuare opportunità di investimento compatibili con le linee strategiche del FIV Plus da sottoporre a CDPI SGR.

Ad esito delle citate attività di origination e scouting, sono stati analizzati 146 immobili per un importo di 888 milioni di euro e sottoposte a CDPI SGR opportunità d'investimento per un totale di 42 immobili e un valore complessivo stimato dagli Enti pari a circa 389 milioni di euro. Sulla base delle opportunità di investimento presentate, CDPI SGR ha accettato di avviare il processo previsto dal FIV e finalizzato all'acquisto degli immobili su 8 beni per un valore di 80 milioni di euro e sta svolgendo ulteriori processi di valutazione, sempre con il supporto di CDP, su altri 10 immobili per un valore di 71 milioni di euro.

### **3.1.2.2. 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 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, riclassificati secondo criteri gestionali, oltre ad alcuni indicatori significativi.

**Impieghi di interesse Pubblico - Cifre chiave**

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2013 e 31 dicembre 2012)</b>		
Crediti verso clientela e verso banche	721	182
Impegni a erogare e crediti di firma (fuori bilancio)	3.081	3.549
<b>DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2013 e 2012)</b>		
Margine di interesse	1,8	0,1
Margine di intermediazione	5,6	1,9
Risultato di gestione	4,4	1,4
<b>INDICATORI</b>		
<b>Indici di rischio del credito (saldi del 30 giugno 2013 e 31 dicembre 2012)</b>		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	-	-
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,011%	0,0004%
<b>Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,8%	0,62%
Rapporto cost/income	12,9%	30,4%

Lo stock complessivo al 30 giugno 2013 dei crediti erogati risulta pari a 721 milioni di euro, in crescita rispetto a quanto rilevato a fine 2012 grazie al flusso di erogazioni registrato nel corso dell'anno. Alla medesima data i crediti, inclusivi degli impegni ad erogare e i crediti di firma, risultano pari a 3.803 milioni di euro, in crescita di circa il 2% rispetto al 2012.

**Impieghi di interesse Pubblico - Stock crediti verso clientela e verso banche**

	<i>(milioni di euro)</i>		
<b>Tipo operatività</b>	<b>30/06/2013</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Project finance	640	100	540,2%
Finanziamenti carico P.A.	81	82	-0,4%
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>721</b>	<b>182</b>	<b>297,4%</b>
Rettifiche IAS/IFRS	(0,4)	(0,02)	n/s
<b>Totale crediti verso clientela e verso banche</b>	<b>721</b>	<b>182</b>	<b>297,2%</b>
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>721</b>	<b>182</b>	<b>297,2%</b>
Impegni a erogare e crediti di firma	3.081	3.549	-13,2%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>3.803</b>	<b>3.731</b>	<b>1,9%</b>

Nel corso del primo semestre 2013, il difficile contesto di mercato, ha limitato l'attività di finanziamento di progetti di interesse pubblico tramite il project finance. Tale operatività è stata infatti contraddistinta da un'unica operazione nel settore autostradale, di importo complessivo pari a 58 milioni di euro, per l'incremento di un finanziamento stipulato in passato. Nel periodo di riferimento è inoltre proseguita con intensità l'attività istruttoria di CDP per il finanziamento delle infrastrutture strategiche di preminente interesse nazionale, nell'ottica che, superata l'attuale fase di difficoltà, possano portarsi a compimento alcuni dei progetti di finanziamento attualmente in lavorazione.

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

Tipo operatività	I semestre 2013	I semestre 2012	Variazione (perc.)
Project finance	58	-	n/s
Finanziamenti carico P.A.	-	142	n/s
<b>Totale</b>	<b>58</b>	<b>142</b>	<b>-59,5%</b>

A fronte delle nuove operazioni e di quelle rivenienti dai precedenti esercizi, l'ammontare del flusso di erogazioni del primo semestre 2013 è risultato pari a 540 milioni di euro, prevalentemente grazie ad un'operazione in project finance di importo rilevante nel settore autostradale.

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

Tipo operatività	I semestre 2013	I semestre 2012	Variazione (perc.)
Project finance	540	-	n/s
Finanziamenti carico P.A.	-	-	n/s
<b>Totale</b>	<b>540</b>	<b>-</b>	<b>n/s</b>

Il contributo fornito dall'Area ai risultati reddituali di CDP è pari ad oltre 4 milioni di euro a livello di risultato di gestione; tale risultato, in crescita rispetto al 30 giugno 2012, è determinato prevalentemente dai ricavi commissionali maturati sulle operazioni in portafoglio, parzialmente ridotti dai costi di struttura maturati in corso d'anno. Il rapporto cost/income, infine, risulta pari a circa il 13%, in netto miglioramento rispetto al primo semestre 2012, per il già citato aumento dei ricavi.

L'ambito di operatività dell'Area d'affari Finanziamenti riguarda il finanziamento, con raccolta non garantita dallo Stato o mediante provvista BEI, su base corporate e project finance, degli investimenti in opere, impianti, dotazioni e reti destinati alla fornitura di servizi pubblici (energia, multi-utilities, trasporto pubblico locale, sanità) e alle bonifiche.

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>	
	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2013 e 31 dicembre 2012)</b>		
Crediti verso clientela e verso banche	5.413	5.485
Impegni a erogare e crediti di firma (fuori bilancio)	1.312	1.185
<b>DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2013 e 2012)</b>		
Margine di interesse	27	21
Margine di intermediazione	31	28
Risultato di gestione	29	25
<b>INDICATORI</b>		
<b>Indici di rischio del credito (saldi del 30 giugno 2013 e 31 dicembre 2012)</b>		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,186%	0,167%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,019%	0,087%
<b>Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,0%	0,9%
Rapporto cost/income	3,0%	5,0%

Lo stock complessivo al 30 giugno 2013 dei crediti erogati risulta pari a 5.413 milioni di euro, inclusivo delle rettifiche IAS/IFRS, registrando un lieve calo rispetto allo stock di fine 2012 (pari a 5.485 milioni di euro). Tale variazione è imputabile prevalentemente ai rientri in quota capitale, parzialmente compensati dal flusso di nuove erogazioni.

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta pari a 6.709 milioni di euro, registrando un incremento dell'1% sul 2012 (6.644 milioni di euro).

**Finanziamenti - Stock crediti verso clientela e verso banche**

	<i>(milioni di euro)</i>		
<b>Tipo operatività</b>	<b>30/06/2013</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Project finance	339	328	3,4%
Finanziamenti corporate	5.058	5.047	0,2%
Titoli	-	83	n/s
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>5.397</b>	<b>5.458</b>	<b>-1,1%</b>
Rettifiche IAS/IFRS	16	26	-38,6%
<b>Totale crediti verso clientela e verso banche</b>	<b>5.413</b>	<b>5.485</b>	<b>-1,3%</b>
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>5.397</b>	<b>5.458</b>	<b>-1,1%</b>
Impegni a erogare e crediti di firma	1.312	1.185	10,7%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>6.709</b>	<b>6.644</b>	<b>1,0%</b>

Nel corso del primo semestre 2013 si è proceduto alla stipula di nuovi finanziamenti per complessivi 342 milioni di euro, registrando una flessione rispetto al livello raggiunto nel corso dello stesso periodo del 2012 (pari a 631 milioni di euro). Per contro, il numero di operazioni stipulate è rimasto sostanzialmente in linea rispetto al 2012 (da 6 a 5 operazioni), con una significativa riduzione della dimensione media per operazione. Le nuove

operazioni stipulate nel 2013 riguardano prevalentemente finanziamenti in favore di soggetti operanti nel settore delle multi-utility locali e del trasporto pubblico locale, cui si aggiunge una nuova operazione di project finance nell'ambito del settore idrico.

**Finanziamenti - Flusso nuove stipule**
*(milioni di euro)*

<b>Tipo operatività</b>	<b>I semestre 2013</b>	<b>I semestre 2012</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Project finance	8	6	43,6%
Finanziamenti corporate	334	625	-46,6%
<b>Totale</b>	<b>342</b>	<b>631</b>	<b>-45,8%</b>

A fronte delle nuove operazioni e di quelle rivenienti dai precedenti esercizi, l'ammontare del flusso di erogazioni del 2013 è risultato pari a 181 milioni di euro, in prevalenza sotto forma di finanziamenti corporate.

**Finanziamenti - Flusso nuove erogazioni**
*(milioni di euro)*

<b>Tipo operatività</b>	<b>I semestre 2013</b>	<b>I semestre 2012</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Project finance	46	20	127,9%
Finanziamenti corporate	135	655	-79,4%
<b>Totale</b>	<b>181</b>	<b>675</b>	<b>-73,2%</b>

Si evidenzia, inoltre, un progresso del contributo dell'Area Finanziamenti alla determinazione dei risultati reddituali del primo semestre 2013 di CDP. In particolare, il margine di interesse è passato da 21 milioni di euro del primo semestre 2012 a 27 milioni di euro nel 2013. Tale dinamica positiva è riconducibile prevalentemente all'aumento della marginalità tra impieghi e raccolta. Considerando, inoltre, anche le commissioni attive percepite ed i costi di struttura maturati nel primo semestre 2013, si rileva un risultato di gestione pari a 29 milioni di euro (25 milioni a giugno 2012).

Il rapporto cost/income di tale Area, infine, risulta pari al 3%, in netto miglioramento rispetto al primo semestre 2012, grazie all'effetto combinato dell'incremento dei ricavi e della contestuale diminuzione delle spese amministrative.

Per quanto concerne la qualità creditizia del portafoglio dell'Area Finanziamenti, si rileva una incidenza quasi nulla di crediti problematici ed una sostanziale stabilità rispetto a quanto registrato nel corso del 2012.

La quota di mercato di CDP nel settore dei finanziamenti per investimenti in infrastrutture, che risente dell'avvio relativamente recente dell'operatività di CDP in tale settore, si è attestata al 4,1% al 31 marzo 2013, sostanzialmente in linea rispetto al dato di fine 2012 ed in crescita rispetto al 3,5% di fine 2011. Il comparto di riferimento è quello dello stock di debito complessivo relativo alle infrastrutture nei seguenti settori: opere autostradali, portuali, ferroviarie, reti e impianti energetici e infrastrutture a servizio dell'operatività delle aziende dei servizi pubblici locali<sup>19</sup>. La dinamica di crescita della quota di mercato conferma il rilevante ruolo assunto negli ultimi anni da CDP nel settore, dove tra marzo 2012 e marzo 2013 si è registrata una crescita del 9,6%, a fronte di una contrazione del sistema dello 0,4%.

### **3.1.2.3. Imprese**

Gli interventi di CDP a supporto dell'economia del Paese sono attuati 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 strumenti per il sostegno dell'economia, attivati da CDP.

Nello specifico, per la concessione di credito agevolato, è previsto il ricorso prevalente a risorse di CDP assistite da contribuzioni statali in conto interessi (Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca - FRI), 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 a partire dal 2009 sono attivi i plafond messi a disposizione del sistema bancario, al fine di erogare i finanziamenti a favore delle PMI e di accompagnare la ricostruzione e ripresa economica dei territori colpiti da eventi sismici (Regione Abruzzo nel 2009 e territori di Emilia Romagna, Veneto e Lombardia nel 2012).

A tale operatività si aggiunge quella relativa al finanziamento di operazioni legate all'internazionalizzazione e al sostegno alle esportazioni delle imprese italiane, attraverso il sistema "Export Banca", che prevede il supporto finanziario di CDP, la garanzia di SACE e il pieno coinvolgimento di SIMEST e delle banche nell'organizzazione delle operazioni di finanziamento alle imprese esportatrici

---

<sup>19</sup> Banca d'Italia, Moneta e Banche, Tavola 2.5 (TSC20400) e Tavola 2.9. (TSC20810)

italiane, sulla base di un'apposita Convenzione, che definisce le modalità di intervento di ciascun attore coinvolto.

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

#### Supporto all'Economia - Cifre chiave

	<i>(milioni di euro; percentuali)</i>	
	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2013 e 31 dicembre 2012)</b>		
Crediti verso clientela e verso banche	10.081	9.199
Somme da erogare	32	33
Impegni a erogare (fuori bilancio)	4.492	3.767
<b>DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2013 e 2012)</b>		
Margine di interesse	36	28
Margine di intermediazione	47	28
Risultato di gestione	35	26
<b>INDICATORI</b>		
<b>Indici di rischiosità del credito (saldi del 30 giugno 2013 e 31 dicembre 2012)</b>		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,407%	0,327%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,061%	0,120%
<b>Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)</b>		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,7%	0,7%
Rapporto cost/income	4,3%	6,2%

Con riferimento alle nuove iniziative del primo semestre 2013, nel mese di febbraio, considerati gli sviluppi nel livello di patrimonializzazione richiesto alle banche a seguito dell'adozione delle regole di Basilea 3, CDP ha diversamente articolato i criteri per la determinazione dei margini da applicare alla provvista del Nuovo Plafond PMI (Investimenti e Crediti vs PA), in maniera tale da premiare le banche con maggior livello di patrimonializzazione, pur mantenendo un adeguato profilo di rischio/rendimento. Tale diversa articolazione è suscettibile di far assumere al prodotto potenziali effetti positivi per il sistema imprenditoriale italiano di minori dimensioni, nel quale continuano a persistere criticità di accesso al credito.

Nel mese di maggio, inoltre, il Consiglio di Amministrazione di CDP ha deliberato una misura – già prevista per le PMI operanti nei territori dell'Emilia Romagna, del Veneto e della Lombardia colpite dal sisma del 2012 – volta ad estendere, a valere sul Nuovo Plafond PMI-Investimenti, la durata di 15 anni alla provvista fornita alle banche e destinata al finanziamento delle PMI che operano nel territorio abruzzese colpito dal sisma del 2009 (rispetto alla durata massima di 10 anni offerta per tutti gli altri soggetti). Tale misura è operativa dal 3 giugno

2013, a seguito della sottoscrizione di un apposito addendum alla Convenzione vigente tra CDP e ABI del 1° marzo 2012.

Con riferimento al Fondo Kyoto, nel primo semestre 2013, il Ministero dell'Ambiente ha avviato una rivisitazione dei criteri allocativi e del modello operativo dello strumento, in attuazione delle novità normative introdotte dall'articolo 57 del decreto legge n. 83 del 22 giugno 2012.

In merito all'operatività del sistema "Export Banca", il 3 luglio 2013 CDP, ABI, SACE, e SIMEST hanno firmato una nuova Convenzione, finalizzata a potenziare il supporto finanziario alle imprese esportatrici italiane. Tra le principali novità della nuova Convenzione, il cui avvio operativo è previsto entro il mese di ottobre 2013, si rilevano (i) la possibilità per CDP di intervenire fornendo la propria provvista in valute diverse dall'euro e (ii) la razionalizzazione della proposta commerciale offerta dal Gruppo CDP in merito alle operazioni di internazionalizzazione. Nel mese di giugno, inoltre, il plafond messo a disposizione del sistema Export Banca è stato incrementato di ulteriori 2 miliardi di euro - attestandosi pertanto a 6 miliardi di euro - in considerazione sia del livello di assorbimento delle risorse già a disposizione, sia dell'elevato numero di richieste di intervento pervenute.

Dal punto di vista del portafoglio impieghi dell'Area in oggetto, lo stock di crediti verso clientela e verso banche al 30 giugno 2013 è risultato pari a 10.081 milioni di euro, in crescita rispetto al medesimo dato di fine 2012 (+10%), prevalentemente per effetto delle erogazioni registrate a valere sui plafond PMI e Moratoria Sisma 2012, 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 PMI si è attestato a quota 6.304 milioni di euro (in crescita del 9% rispetto al 2012), mentre, esaurito il plafond a disposizione alla fine del 2012, al 30 giugno 2013 il saldo sui prestiti terremoto Abruzzo risulta pari a 1.891 milioni di euro; per quanto concerne, invece, il Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI) si registra uno stock di crediti erogati al termine del primo semestre 2013 pari a 891 milioni di euro (stabile rispetto alla fine dello scorso esercizio).

Inoltre, terminato il periodo di utilizzo del plafond Moratoria Sisma 2012, lo stock di tale prodotto al 30 giugno 2013 è risultato pari a 777 milioni di euro, mentre, con riferimento al plafond Ricostruzione Sisma 2012, nel corso del semestre sono

state effettuate le prime erogazioni, portando lo stock di tale prodotto a 11 milioni di euro. Infine, dopo le prime erogazioni registrate nel 2012 sul plafond Export Banca, lo stock è ulteriormente cresciuto attestandosi a 176 milioni di euro.

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta pari a 14.600 milioni di euro, in crescita di oltre il 12% rispetto a fine 2012, per effetto del volume di nuove stipule che ha più che compensato i rientri in linea capitale del semestre.

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

(milioni di euro)

Prodotto	30/06/2013	31/12/2012	Variazione (perc.)
Plafond PMI	6.304	5.774	9,2%
Export Banca	176	35	406,7%
Plafond ricostruzione terremoto Abruzzo	1.891	1.921	-1,6%
Plafond ricostruzione Sisma Emilia	11	-	n/s
Plafond moratoria Sisma Emilia	777	545	42,6%
Prestiti FRI	891	880	1,2%
Finanziamenti per Intermodalità (articolo 38, comma 6, L. 166/02)	59	62	-4,9%
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>10.108</b>	<b>9.217</b>	<b>9,7%</b>
Rettifiche IAS/IFRS	(27)	(18)	48,1%
<b>Totale crediti verso clientela e verso banche</b>	<b>10.081</b>	<b>9.199</b>	<b>9,6%</b>
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>10.108</b>	<b>9.217</b>	<b>9,7%</b>
Impegni a erogare	4.492	3.767	19,3%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>14.600</b>	<b>12.984</b>	<b>12,4%</b>

In particolare, sulle somme da erogare, comprensive anche degli impegni, si registra un significativo incremento rispetto alla fine del 2012 (+19%); tale andamento è da ricondurre all'elevato flusso di nuove stipule registrate nel semestre a fronte di un minore ammontare di nuove erogazioni e di riduzioni su stipule pregresse non erogate. L'aggregato in oggetto è quindi passato da 3.799 milioni di euro di fine 2012 a 4.524 milioni di euro al 30 giugno 2013.

**Supporto all'Economia - Stock somme da erogare**

(milioni di euro)

	30/06/2013	31/12/2012	Variazione (perc.)
Somme da erogare *	32	33	-1,0%
Impegni a erogare	4.492	3.767	19,3%
<b>Totale somme da erogare (inclusi impegni)</b>	<b>4.524</b>	<b>3.799</b>	<b>19,1%</b>

\* Dato relativo a fondi dello Stato gestiti da CDP

I volumi complessivi di risorse mobilitate nel corso del primo semestre 2013 a valere sugli strumenti di sostegno all'economia ammontano a 2.603 milioni di euro, in aumento rispetto allo stesso semestre del 2012 (+8%). Tale incremento è da ricondurre prevalentemente al rilevante volume di nuove risorse messe a

disposizione nell'ambito dell'operatività Export Banca (1.753 milioni di euro), fortemente intensificata nei primi sei mesi dell'anno. Significativo anche il volume dei finanziamenti a valere sul plafond PMI (700 milioni di euro), sebbene in calo per effetto del picco registrato lo scorso anno in coincidenza con la chiusura del primo plafond. Nel corso dell'anno, inoltre, sono continuate le attività - avviate sul finire dello scorso esercizio - in favore delle aree colpite dal terremoto del maggio 2012, con un flusso complessivo di stipule pari a 45 milioni di euro. A questi si aggiungono 71 milioni di euro di prestiti a valere sul FRI e 35 milioni di euro per erogazioni di fondi dello Stato.

Con specifico riferimento all'operatività di Export Banca, nel corso dei primi sei mesi del 2013 sono stati sottoscritti sette nuovi contratti di finanziamento per un ammontare complessivo pari a 1.753 milioni di euro. Tali nuovi finanziamenti, assistiti da garanzia da parte di SACE, riguardano prevalentemente operazioni a supporto di esportatori italiani, prevalentemente nei settori della cantieristica navale, dell'energia e delle costruzioni.

**Supporto all'Economia - Flusso stipule per prodotto**

*(milioni di euro)*

<b>Prodotto</b>	<b>I semestre 2013</b>	<b>I semestre 2012</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Plafond PMI	700	1.733	-59,6%
Export Banca	1.753	-	n/s
Plafond ricostruzione terremoto Abruzzo	-	552	n/s
Plafond ricostruzione Sisma Emilia	11	-	n/s
Plafond moratoria Sisma Emilia	34	-	n/s
Prestiti FRI	71	87	-19,1%
Erogazioni/Stipule fondi conto terzi	35	35	0,7%
<b>Totale</b>	<b>2.603</b>	<b>2.408</b>	<b>8,1%</b>

A fronte di tali stipule, nel corso del primo semestre 2013 sono stati erogati 1.858 milioni di euro, in larga parte relativi ai prestiti in favore delle PMI (oltre il 70% del totale), delle aree terremotate colpite dal sisma del 2012 (circa il 15% del totale) e del sistema Export Banca.

**Supporto all'Economia - Flusso erogazioni per prodotto**

*(milioni di euro)*

<b>Prodotto</b>	<b>I semestre 2013</b>	<b>I semestre 2012</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Plafond PMI	1.366	1.388	-1,6%
Export Banca	141	-	n/s
Plafond ricostruzione terremoto Abruzzo	-	428	n/s
Plafond ricostruzione Sisma Emilia	11	-	n/s
Plafond moratoria Sisma Emilia	235	-	n/s
Prestiti FRI	70	99	-29,3%
Erogazioni/Stipule fondi conto terzi	35	35	1,0%
<b>Totale</b>	<b>1.858</b>	<b>1.950</b>	<b>-4,7%</b>

Con particolare riferimento ai finanziamenti a supporto delle PMI, si rileva un ammontare complessivamente stipulato pari a 11.141 milioni di euro, di cui (i) 8.000 milioni di euro nell'ambito del plafond messo a disposizione nel 2009 e completamente esaurito nel corso del 2012; (ii) 2.989 milioni di euro relativi al nuovo plafond PMI messo a disposizione - da marzo 2012 - al fine di continuare a sostenere l'accesso al credito delle PMI; e (iii) 152 milioni di euro riconducibili ai finanziamenti finalizzati a fornire alle aziende di minori dimensioni un supporto per fronteggiare gli effetti negativi dei ritardi nei pagamenti delle Pubbliche Amministrazioni.

**Supporto all'Economia - Plafond PMI**
*(milioni di euro)*

Controparte bancaria	Plafond complessivo	Finanziamenti stipulati	% Plafond assorbito	Finanziamenti erogati *
PMI (I - II - III Convenzione)	8.000	8.000	100%	8.000
PMI Investimenti	8.000	2.989	37%	2.165
PMI Crediti PA	2.000	152	8%	151
<b>Totale plafond PMI</b>	<b>18.000</b>	<b>11.141</b>	<b>62%</b>	<b>10.316</b>

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

Dal punto di vista del contributo dell'Area Supporto all'Economia alla determinazione dei risultati reddituali del primo semestre 2013 di CDP, si evidenzia un miglioramento del margine di interesse, che è passato da 28 milioni di euro dei primi sei mesi del 2012 a 36 milioni di euro del 2013. Il rilevante incremento è dovuto sia alla crescita della marginalità tra attivo e passivo, che si è attestata a circa 74 punti base (69 punti base nel 2012), sia all'incremento delle masse intermedie.

A livello di risultato di gestione, analogamente, è possibile rilevare una crescita dai 26 milioni di euro del primo semestre 2012 ai 35 milioni di euro del 2013 per effetto dei ricavi commissionali legati alla nuova operatività di export banca.

Il rapporto cost/income di tale Area, infine, risulta pari al 4%, in netto miglioramento rispetto al 6% del primo semestre 2012, per effetto del significativo incremento dei ricavi di pertinenza dell'Area.

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

### **3.1.3. LE ATTIVITÀ DELLE SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO**

#### ***3.1.3.1. Le attività di CDPI SGR***

Nel primo semestre 2013 il front office della società ha concentrato la propria operatività nell'investimento delle risorse dei due fondi in gestione. In relazione al FIA sono state assunte 3 nuove delibere definitive di sottoscrizione di quote di fondi target per un investimento totale di circa 82,3 milioni di Euro ed è stato incrementato di circa Euro 6,9 milioni un investimento già deliberato nel corso del 2012, portando il totale complessivo di investimenti deliberati a 426,6 milioni di Euro.

Per quanto concerne la gestione del FIV Plus, nel corso del primo semestre CDPI SGR ha avviato in maniera sistematica l'attività di individuazione e analisi delle potenziali opportunità d'investimento. In merito al processo di scouting, istruttoria e definizione degli impegni di investimento da parte del fondo, si ricorda che il modello di operatività del FIV Plus prevede un'importante ruolo da parte della Capogruppo: l'Area Relationship Management di CDP si occupa, infatti, di svolgere attività di marketing e di primo contatto nei confronti degli enti pubblici e territoriali, di effettuare un primo screening del loro patrimonio immobiliare e di interessare il team di gestione di CDPI SGR laddove siano identificati beni compatibili con le politiche di investimento del FIV Plus.

Nel corso del semestre sono state assunte delibere preliminari di investimento, finalizzate alla predisposizione di studi di fattibilità in relazione ai cinque complessi immobiliari ubicati nelle città di Bologna, Torino, Firenze, Padova e Venezia.

Nel mese di gennaio 2013 il Consiglio di Amministrazione di CDPI SGR ha inoltre assunto la prima delibera definitiva di sottoscrizione relativamente al possibile acquisto da parte del FIV Plus di due immobili esistenti localizzati nel comune di Milano di proprietà della Fondazione IRCCS Ca' Granda - Ospedale Maggiore Policlinico di Milano, approvando gli studi di fattibilità predisposti dal team di gestione e contenenti le ipotesi di valorizzazione degli immobili. È stato quindi assunto in nome e per conto del FIV Plus un impegno di acquisto ad un prezzo pari a circa 17 milioni di euro per i due immobili, subordinato alla condizione sospensiva dell'esito negativo delle procedure di dismissione indette dalla Fondazione Policlinico. Tale impegno d'acquisto, approvato dal Consiglio di Amministrazione della Fondazione Policlinico in data 8 febbraio 2013, garantisce in ogni caso all'ente pubblico, fatte salve sue diverse determinazioni, la vendita dei due immobili. Come detto in precedenza, la Fondazione Policlinico ha

pubblicato il bando di gara in data 26 marzo 2013, fissando il termine ultimo per la presentazione delle offerte al giorno 4 luglio 2013. Non essendo state presentate offerte di acquisto da parte di terzi acquirenti, si prevede che il FIV Plus procederà, come indicato nel bando di asta pubblica, nei prossimi mesi all'acquisto dei due immobili.

### **3.1.3.2. Le attività di FSI**

Nel corso del primo semestre del 2013, 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.

I principali punti di forza riscontrati derivano da: (i) processo di investimento meritocratico rivolto a imprese in equilibrio finanziario; (ii) intervento tendenzialmente in sottoscrizione di aumento di capitale; (iii) assunzione di quote di minoranza, che facilita le relazioni anche con gli imprenditori più prudenti ad aprirsi al mercato; (iv) orizzonte temporale lungo, con rendimenti di mercato.

Le richieste sino ad ora raccolte o identificate ruotano intorno all'idea che FSI possa svolgere un ruolo di "facilitatore" nei processi di aggregazione ovvero nella creazione di poli aziendali, come nel settore dei servizi pubblici locali, nelle acquisizioni di concorrenti all'estero o nella creazione di reti distributive internazionali. In termini di settori merceologici, particolare è l'interesse da parte delle aziende operanti nel settore della meccanica (importante per l'export) e nei settori tradizionali del "Made in Italy" (marchi, turismo, distribuzione, sia all'estero che in Italia).

Tutti i contatti di FSI sono stati analizzati nel dettaglio: in alcuni casi hanno dato luogo a diverse idee-iniziative di investimento, in altri casi si è deciso di non proseguire nell'iniziativa, in quanto gli investimenti prefigurati non sarebbero stati in linea con quanto disposto dallo statuto e/o con i criteri di investimento di FSI.

Gli eventi significativi accaduti nel primo semestre 2013 sono stati, oltre al già citato ingresso di Banca d'Italia nella compagne azionaria:

- la sottoscrizione di una lettera di intenti non vincolante, in data 22 marzo 2013, tra FSI e Canova 2007 S.p.A., holding di controllo del gruppo Finiper per l'ingresso di FSI in aumento di capitale per una quota fino al 20%;
- la costituzione di una joint venture con Qatar Holding LLC ("QH"), denominata IQ Made in Italy Investment Company S.p.A. ("IQ"). IQ è partecipata pariteticamente da FSI e QH, ha un capitale iniziale interamente versato di 300 milioni di euro (150 milioni di euro quota parte di FSI) aumentabile fino a 2 miliardi di euro a seguito dell'approvazione di FSI e QH di specifici investimenti e potrà investire in società Italiane che rispettino i criteri degli artt. 3 e 4 dello statuto di FSI (dimensione minima e equilibrio economico finanziario), operanti nei seguenti settori: (i) alimentare e della distribuzione alimentare; (ii) moda e articoli di lusso; (iii) arredamento e design; (iv) tempo libero, turismo e lifestyle.

### **3.1.3.3. Le attività del Gruppo Fintecna**

#### **CANTIERISTICA NAVALE**

Nel corso del primo semestre 2013, nel settore croceristico sono stati finalizzati i pacchetti finanziari relativi a contratti per la costruzione di due navi da crociera per il gruppo Carnival; il comparto dei traghetti si conferma estremamente difficile con una domanda ridotta e concentrata per lo più nella fascia dei mezzi di minore dimensione; nel settore delle navi militari la controllata statunitense Fincantieri Marine Group ha acquisito l'ordine per la costruzione di due ulteriori unità LCS e 4 unità "Response Boats-Medium" dalla Guardia Costiera Americana.

Nell'ambito dell'offshore si richiama l'attenzione sulla citata acquisizione del 55,63% di VARD. Il gruppo Fincantieri, attraverso questa operazione, raddoppia le sue dimensioni, raggiungendo una soglia su base annua di euro 4 miliardi di euro di ricavi, con quasi 20.000 dipendenti, distribuiti tra 21 cantieri collocati in 3 diversi continenti, diventando uno dei primi quattro costruttori navali al mondo.

Il portafoglio ordini al 30 giugno 2013 ammonta a 10,9 miliardi di euro, con ordini acquisiti nel periodo per 1,8 miliardi di euro, che assicurano un carico di lavoro per 6,8 miliardi di euro.

Sotto il profilo produttivo il carico di lavoro, di cui sopra, si conferma non in grado di saturare la capacità produttiva in tutti i cantieri italiani nel breve/medio

termine, con conseguente ricorso alla CIGS (1.139 risorse medie nel primo semestre del 2013), seppur in lieve contenimento rispetto al 2012.

### **IMMOBILIARE**

Le già citate dinamiche del mercato immobiliare tra cui la riduzione delle transazioni, l'aumento dei tempi di vendita e dei ribassi richiesti, le difficoltà di accesso al credito da parte delle famiglie – unitamente a specifici profili di criticità attinenti a caratteristiche intrinseche del residuo portafoglio immobiliare di proprietà – hanno influito sull'andamento dei programmi di sviluppo urbanistico di Fintecna Immobiliare (con riguardo specifico alle iniziative immobiliari in partnership, principale filiera di business della società), sovente caratterizzati da percorsi urbanistici complessi e tempi di realizzazione piuttosto lunghi. A tal riguardo, le principali criticità rimangono rappresentate dagli esiti delle attività di rinegoziazione dei debiti in scadenza e dal rischio di disimpegno dalle iniziative da parte dei soci privati.

Continua, pertanto, la fase di riflessione sul business finalizzata, con particolare riguardo alle anzidette iniziative in partnership, a cogliere le opportunità di valorizzazione realizzabili nel breve-medio termine.

### **ATTIVITÀ LIQUIDATORIE**

Le attività di liquidazione sono proseguite nel primo semestre del 2013 secondo le linee guida impostate e sono rimaste contenute nell'ambito dei fondi specifici risultanti dai bilanci chiusi al 31 dicembre 2012. Si ricorda infatti che gli obiettivi assunti comportano l'impegno di portare a soluzione le complesse problematiche acquisite entro i limiti e con i fondi rischi assegnati.

In particolare, l'attività complessiva svolta da Ligestra (patrimoni ex Efim ed ex Italtrade) ha assorbito fondi per complessivi 3,5 milioni di euro, con l'integrale copertura dei costi sostenuti e mantenendo l'impegno economico nell'ambito dei fondi specifici accantonati.

L'attività svolta da Ligestra Due è risultata integralmente circoscritta nell'ambito dei fondi assegnati, con un utilizzo degli stessi di ammontare pari a circa 2 milioni di euro. L'attività di vendite immobiliari ha dato luogo all'emersione di plusvalenze, neutralizzate in un opportuno fondo di nuova costituzione per tener conto delle possibili minusvalenze che dovessero emergere dalle future alienazioni.

L'attività svolta da Ligestra Tre, infine, nelle more della conclusione della perizia per la definizione del valore di trasferimento, ha proseguito nelle azioni di

contenimento dei costi e nello svolgimento del ruolo di liquidatore delle società ad essa facenti capo. A tre anni dal trasferimento della titolarità del patrimonio, il Collegio dei periti non è stato ancora nominato, pertanto la società si è dotata già dal 2011 di una propria autonoma valutazione di riferimento per poter meglio interpretare le modalità della liquidazione.

#### **3.1.3.4. Le attività del Gruppo SACE**

Nel corso del primo semestre 2013 SACE ha continuato ad offrire sostegno alle imprese esportatrici, a programmi di internazionalizzazione e progetti di interesse strategico, grazie alla disponibilità di differenti prodotti anche integrati dall'offerta delle altre società del gruppo. La presenza capillare sul territorio, grazie alle aperture di nuovi uffici territoriali nel 2012, ha rafforzato la relazione con un numero crescente di imprese.

La domanda di coperture assicurative per vendita di beni di investimento rimane sostenuta verso Paesi a più alto rischio e nei settori trainanti dell'export italiano. La rinnovata collaborazione con istituti finanziari, quali BEI e banche del territorio, le sinergie attivate con la Capogruppo (nuova convenzione Export Banca) nonché lo studio di modifiche/adequamenti ai prodotti saranno di sostegno al raggiungimento degli obiettivi strategici di riferimento.

Anche nei settori del credito commerciale a breve termine e nel settore costruzioni, la prosecuzione della fase recessiva dei primi mesi dell'anno ha continuato ad avere impatto su riduzione delle commesse, insolvenze e mancati pagamenti. L'evoluzione in negativo del business di SACE BT rimane comunque in linea con le previsioni, grazie anche alle performance di recupero di SACE SRV, alla politica di contenimento dei costi ed all'attenta sottoscrizione dei rischi. A completamento dell'offerta commerciale, sono stati lanciati sul mercato due nuovi prodotti, "Basicar" per la copertura dei rischi della costruzione e la nuova polizza "Sviluppo Export", per il credito all'esportazione.

Gli ultimi interventi legislativi finalizzati alla riduzione dei debiti della Pubblica Amministrazione stanno gradualmente comportando una modifica delle dinamiche di domanda/offerta del factoring. SACE Fct conferma nel semestre gli obiettivi economici prefissati con un business model allineato alle nuove esigenze.

## RISORSE MOBILITATE E GESTITE

Nel corso del primo semestre 2013 il contributo fornito dal gruppo SACE alle risorse mobilitate e gestite dal Gruppo CDP (escluso SACE BT) risulta pari a oltre 5 miliardi di euro, in crescita del 26% rispetto al medesimo periodo del 2012. Sui dati complessivi 2013, l'apporto maggiore è fornito nel segmento "Imprese", prevalentemente attraverso operazioni in favore dell'internazionalizzazione e delle esportazioni del sistema imprenditoriale italiano.

Nel segmento "Infrastrutture" il contributo maggiore è da ricondurre, prevalentemente, ad un'operazione di rilevante importo nel settore autostradale per oltre 1,3 miliardi di euro. Considerando anche i volumi mobilitati da SACE BT, l'ammontare complessivo risulta superiore a 22 miliardi di euro, sostanzialmente in linea rispetto al 2012.

Con specifico riferimento alle attività svolte da SACE SpA, attraverso la propria rete di uffici italiani ed esteri ed in complementarietà con gli intermediari finanziari, sono state assicurate operazioni per oltre 4 miliardi di euro, continuando quindi a contribuire al mantenimento dei livelli occupazionali ed al processo di internazionalizzazione del Paese. In merito al contributo fornito da SACE FCT, nel primo semestre 2013 si registra un turnover di oltre 1 miliardo di euro, in rilevante crescita rispetto al 2012, contribuendo ad immettere liquidità nel sistema economico.

### RISORSE MOBILITATE E GESTITE - GRUPPO SACE

*(milioni di euro)*

Linee di attività	I semestre 2013	I semestre 2012	Variazione (perc.)
<b>Enti Pubblici e Territorio</b>	<b>715</b>	<b>498</b>	<b>43%</b>
di cui SACE FCT	715	498	43%
<b>Infrastrutture</b>	<b>1.404</b>	<b>30</b>	<b>n/s</b>
di cui SACE SpA	1.404	30	n/s
<b>Imprese</b>	<b>3.015</b>	<b>3.545</b>	<b>-15%</b>
di cui SACE SpA	2.638	3.202	-18%
di cui SACE FCT	376	343	10%
<b>Totale risorse mobilitate e gestite (escluso SACE BT)</b>	<b>5.134</b>	<b>4.074</b>	<b>26%</b>
SACE BT	16.916	18.255	-7%
<b>Totale risorse mobilitate e gestite (gruppo SACE)</b>	<b>22.050</b>	<b>22.328</b>	<b>-1%</b>

*Nota: il contributo ai volumi di Gruppo non include le risorse mobilitate da SACE BT che utilizza forme tecniche di «breve termine» non direttamente paragonabili al resto del Gruppo*

**PORTAFOGLIO CREDITI E GARANZIE**

L'esposizione totale di SACE, calcolata come somma dei crediti e delle garanzie perfezionate (capitale ed interessi), risulta pari a 34,6 miliardi di euro, in aumento del 5% rispetto a fine 2012. Il portafoglio di SACE BT evidenzia una riduzione del 4% dell'esposizione complessiva, pari a circa 37 miliardi di euro. Il monte crediti di SACE Fct, ovvero l'ammontare dei crediti in essere al 30 giugno 2013, risulta pari a 1 miliardo di euro, in calo del 16% rispetto al dato del 31 dicembre 2012.

<i>(milioni di euro)</i>			
<b>Portafoglio crediti e garanzie</b>	<b>30/06/2013</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
<b>SACE</b>	<b>34.598</b>	<b>32.937</b>	<b>5,0%</b>
Garanzie perfezionate	33.827	32.193	5,1%
- di cui quota capitale	28.771	27.532	4,5%
- di cui quota interessi	5.056	4.661	8,5%
Crediti	771	744	3,6%
<b>SACE BT</b>	<b>36.765</b>	<b>38.455</b>	<b>-4,4%</b>
Credito a breve termine	11.280	13.208	-14,6%
Cauzioni Italia	6.906	7.256	-4,8%
Altri danni ai beni	18.579	17.991	3,3%
<b>SACE FCT</b>	<b>1.042</b>	<b>1.235</b>	<b>-15,6%</b>
Monte crediti	1.042	1.235	-15,6%

**3.1.4. GESTIONE PORTAFOGLIO PARTECIPAZIONI DELLA CAPOGRUPPO**

Al 30 giugno 2013 la voce partecipazioni e investimenti in fondi comuni è pari a 33.029 milioni di euro; il saldo è costituito dal valore riferito al portafoglio partecipazioni societarie, pari a 32.687 milioni di euro, ed ai fondi comuni e veicoli societari di investimento, per un ammontare pari a 342 milioni di euro.

**PARTECIPAZIONI SOCIETARIE, FONDI COMUNI E VEICOLI DI INVESTIMENTO**

<i>(migliaia di euro)</i>				
	<b>31/12/2012</b>	<b>Variazioni</b>		<b>30/06/2013</b>
	<b>Valore di bilancio</b>	<b>Inv./Disinv.</b>	<b>Valutazioni</b>	<b>Valore di bilancio</b>
Partecipazioni societarie	30.276.418	2.519.512	(108.980)	32.686.949
Fondi comuni e veicoli di investimento	293.205	56.619	(8.270)	341.554
<b>Totale</b>	<b>30.569.623</b>	<b>2.576.131</b>	<b>(117.250)</b>	<b>33.028.504</b>

### 3.1.4.1. Società controllate e partecipate

Al 30 giugno 2013, il valore di bilancio del portafoglio partecipazioni societarie risulta in crescita di 2.410 milioni di euro (+8%) rispetto al 31 dicembre 2012.

#### Partecipazioni societarie

	31/12/2012		Variazioni		30/06/2013	
	Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Quota %	Valore di bilancio
<b>A. Imprese quotate</b>						
1. Eni S.p.A.	25,76%	15.281.632	-	-	25,76%	15.281.632
2. Terna S.p.A.	29,85%	1.315.200	-	-	29,85%	1.315.200
<b>B. Imprese non quotate</b>						
3. SACE S.p.A.	100,00%	6.050.000	-	-	100,00%	6.050.000
4. CDP Reti S.r.l.	100,00%	3.517.360	-	-	100,00%	3.517.360
5. Fintecna S.p.A.	100,00%	2.500.000	-	(109.447)	100,00%	2.390.553
6. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	90,00%	900.000	2.519.512	-	77,70%	3.419.512
7. CDP GAS S.r.l.	100,00%	467.366	-	-	100,00%	467.366
8. Simest S.p.A.	76,00%	232.500	-	-	76,00%	232.500
9. Sinloc S.p.A.	11,29%	5.983	-	3	11,29%	5.986
10. F2i SGR S.p.A.	16,52%	2.137	-	435	16,52%	2.572
11. Istituto per il Credito Sportivo	21,62%	2.066	-	-	21,62%	2.066
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%	774	-	29	12,50%	803
14. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	31,80%	-	-	-	31,80%	-
<b>Totale</b>		<b>30.276.418</b>	<b>2.519.512</b>	<b>(108.980)</b>		<b>32.686.949</b>

Nel dettaglio, nel corso del primo semestre 2013 il portafoglio partecipazioni di CDP si è modificato per effetto della sottoscrizione in data 22 marzo 2013 di un aumento di capitale di 2.519,5 milioni di euro in Fondo Strategico Italiano in occasione dell'ingresso di Banca d'Italia, avvenuto tramite il conferimento di una partecipazione del 4,47% in Assicurazioni Generali S.p.A.. In seguito all'aumento di capitale, le risorse totali investite da CDP in FSI ammontano a 3.419,5 milioni di euro, mentre la quota di CDP in FSI si è diluita dal 90% al 77,7% (80,0% se si considera anche la quota detenuta dalla controllata Fintecna S.p.A.).

Nel corso del primo semestre, inoltre, è stato pagato il conguaglio del prezzo definitivo per il trasferimento dal MEF della partecipazione in Fintecna S.p.A..

Per effetto dello stacco del dividendo straordinario di seguito evidenziato, la partecipazione in Fintecna è stata sottoposta a test di impairment ai sensi dei vigenti principi contabili, dal quale è emersa la necessità di apportare, a livello di bilancio separato della Capogruppo, una rettifica di valore pari a circa 110 milioni di euro. Nessuna rettifica di valore è risultata necessaria a livello di bilancio consolidato.

Nell'ambito del processo di razionalizzazione delle attività immobiliari del Gruppo, in data 26 giugno 2013 il Consiglio di Amministrazione di CDP ha approvato il progetto di scissione avente ad oggetto il compendio di attività e passività afferenti al settore immobiliare del gruppo Fintecna, ed in particolare: le partecipazioni in Fintecna Immobiliare S.r.l. (e sue partecipate) e in Quadrante S.p.A., alcuni terreni e fabbricati, nonché altre parti connesse, per un valore effettivo del patrimonio netto oggetto di assegnazione pari a circa 381 milioni di euro, sulla base dei corrispondenti valori di libro alla data del 31 dicembre 2012.

Obiettivo di questa operazione, e del più ampio processo di razionalizzazione, è di dar vita ad una struttura di Gruppo più efficiente, allocando le partecipazioni societarie relative al settore immobiliare presso i centri di competenza del Gruppo più idonei alla loro valorizzazione ed accentrando le funzioni e i presidi ad esso dedicati.

Tutti i dettagli dell'operazione sono contenuti nel Progetto di Scissione depositato presso il Registro delle Imprese e le sedi sociali in data 28 giugno 2013. A seguito dell'adozione della delibera di Scissione ex art. 2502 cod. civ. da parte dell'Assemblea di Fintecna del 30 luglio 2013 e del Consiglio di Amministrazione di CDP del 31 luglio 2013, si procederà al deposito dei relativi verbali presso il Registro delle Imprese. In ragione di detta tempistica, e in considerazione del periodo concesso per eventuali opposizioni ex art. 2503 cod. civ., l'efficacia dell'operazione è prevista a far data dal 1 novembre 2013.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le partecipazioni detenute nel portafoglio di CDP al primo semestre 2013, indipendentemente dalla loro classificazione di bilancio, rientrano nell'ambito della Gestione Separata, eccetto le quote detenute in CDP GAS, CDPI SGR, F2i SGR S.p.A. e Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., di competenza della Gestione Ordinaria, nonché di FSI il cui conferimento iniziale è stato classificato di pertinenza dei Servizi Comuni, mentre i successivi versamenti sono rientrati nella Gestione Separata.

Il flusso di dividendi di competenza del primo semestre 2013 è stato, a parità di perimetro, pari a circa 659 milioni di euro; tale ammontare è imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in ENI (505,5 milioni di euro), Terna (78 milioni di euro) e CDP GAS (75 milioni di euro), in aumento di oltre 31 milioni di euro (+5%) rispetto all'importo di competenza del medesimo periodo del 2012.

L'ammontare complessivo di dividendi di competenza del primo semestre è risultato pari a circa 1,5 miliardi di euro, grazie alle nuove società entrate a far parte del Gruppo. Il contributo più rilevante è derivato da Fintecna (500 milioni di euro, di cui 400 milioni di euro a titolo di dividendo straordinario), oltre che da SACE (234 milioni di euro), CDP RETI (102 milioni di euro) e SIMEST (circa 5 milioni di euro).

### 3.1.4.2. Fondi comuni e veicoli di investimento

Al 30 giugno 2013 il portafoglio relativo ai fondi comuni e ai veicoli societari di investimento ammonta a circa 342 milioni di euro, in aumento di circa 48 milioni di euro (+16%) rispetto al 31 dicembre 2012.

#### Fondi comuni e veicoli di investimento

<i>(migliaia di euro)</i>								
Settore di investimento	31/12/2012		Variazioni		30/06/2013			
	Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Quota %	Valore di bilancio	Impegno residuo	
<b>A. Veicoli societari di investimento</b>								
Inframed Infrastructure société par actions simplifiée à capital variable (Fondo Inframed)	Infrastrutture	38,93%	51.573	2.229	(93)	38,93%	53.709	85.496
2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa (Fondo Marguerite)	Infrastrutture	14,08%	18.590	10.400	(580)	14,08%	28.410	64.350
3. Galaxy S.à.r.l. SICAR	Infrastrutture	40,00%	2.348	-	-	40,00%	2.348	-
4. European Energy Efficiency Fund SA, SICAV-SIF (Fondo EEEF)	Energia							
- Quote A		5,95%	210	1.169	(0)	5,95%	1.379	58.261
- Quote C		4,53%	80	180	(0)	4,53%	260	
<b>B. Fondi comuni di investimento</b>								
1. F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture	Infrastrutture							
- Quote A		8,10%	100.179	25.002	(207)	8,10%	124.974	18.007
- Quote C		0,04%	550	137	(1)	0,04%	686	
2. Fondo Italiano d'Investimento	PMI e export finance	20,83%	52.166	14.809	(4.897)	20,83%	62.078	165.014
3. Fondo Investimenti per l'Abitare	Social Housing	49,31%	34.993	3.418	(1.765)	49,31%	36.647	944.915
4. F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture	Infrastrutture	17,39%	17.869	(1.013)	(348)	16,39%	16.508	82.690
5. Fondo Immobiliare di Lombardia - Comparto Uno (già Abitare Sociale 1)	Social Housing	9,39%	7.789	-	(370)	7,62%	7.418	11.000
6. Fondo PPP Italia	Infrastrutture e progetti PPP	14,58%	6.828	(12)	173	14,58%	6.989	6.709
7. FIV Plus	Edilizia pubblica	100,00%	31	300	(183)	100,00%	147	249.600
<b>Totale</b>			<b>293.205</b>	<b>56.619</b>	<b>(8.270)</b>		<b>341.554</b>	<b>1.686.042</b>

Nel corso del primo semestre 2013 il portafoglio si è modificato per effetto soprattutto dei richiami/rimborsi effettuati dai fondi. In particolare la movimentazione è attribuibile prevalentemente ai versamenti richiamati da: Fondo F2i, Fondo Italiano d'Investimenti, Fondo Marguerite, Fondo Investimenti per l'Abitare, Inframed, in relazione alle proprie attività di investimento.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le quote detenute in Galaxy S.à.r.l e gli investimenti relativi ai fondi comuni di investimento o di private equity, ad eccezione di quelli relativi al Fondo Investimenti per l'Abitare, al Fondo Italiano di Investimento e al FIV Plus, rientrano nell'ambito della Gestione Ordinaria e sono quindi interamente finanziati con forme di provvista relative a tale Gestione. Le partecipazioni detenute negli altri veicoli societari di investimento e i summenzionati fondi sono invece di competenza della Gestione Separata.

### 3.1.5. ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA DELLA CAPOGRUPPO

#### 3.1.5.1. Gestione della tesoreria e raccolta a breve

Con riferimento all'investimento delle risorse finanziarie, si riportano gli aggregati relativi alle disponibilità liquide, oltre all'indicazione delle forme alternative di investimento delle risorse finanziarie, quali i titoli emessi da enti pubblici italiani.

#### Stock forme di investimento delle risorse finanziarie

*(milioni di euro)*

	30/06/2013	31/12/2012	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	145.850	139.062	4,9%
- Conto corrente presso Tesoreria dello Stato	127.871	132.704	-3,6%
- Riserva obbligatoria	5.312	446	n/s
- Altri impieghi di tesoreria di Gestione Separata	2.902	2.580	12,5%
- Pronti contro termine attivi	7.169	-	n/s
- Depositi attivi Gestione Ordinaria	942	978	-3,6%
- Depositi attivi su operazioni di Credit Support Annex	1.654	2.354	-29,7%
Titoli di debito	24.425	24.347	0,3%
- Gestione Separata	23.129	23.062	0,3%
- Gestione Ordinaria	1.296	1.285	0,9%
<b>Totale</b>	<b>170.275</b>	<b>163.409</b>	<b>4,2%</b>

#### Stock raccolta da banche a breve termine

*(milioni di euro)*

	30/06/2013	31/12/2012	Variazione (perc.)
Depositi e pronti contro termine passivi Gestione Separata	25.180	26.979	-6,7%
Depositi e pronti contro termine passivi Gestione Ordinaria	1.627	1.607	1,2%
Depositi passivi su operazioni di Credit Support Annex	521	626	-16,7%
<b>Totale</b>	<b>27.328</b>	<b>29.213</b>	<b>-6,5%</b>
Posizione interbancaria netta Gestione Ordinaria	-685	-630	8,8%
Depositi netti su operazioni di Credit Support Annex	1.133	1.728	-34,5%

Al 30 giugno 2013 il saldo del conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, su cui vengono depositate le somme raccolte da CDP nell'ambito della Gestione Separata, si è attestato a quota 127,9 miliardi di euro circa, in riduzione del 3,6% rispetto al dato di fine 2012 (pari a 132,7 miliardi di euro), a fronte dell'avvio del rimborso anticipato della linea di finanziamento a tre anni della BCE (LTRO) e del pagamento del saldo per l'acquisto della partecipazione in Fintecna. Sull'ammontare del saldo al 30 giugno ha inciso anche lo slittamento dell'incasso delle rate dei mutui dal 30 giugno, per festività, al 1 luglio. Per quanto riguarda l'operatività OPTES, si evidenzia che CDP, in qualità di controparte ammessa alle operazioni di gestione della liquidità del MEF, nei primi sei mesi del 2013 ha effettuato operazioni di provvista per un ammontare medio giornaliero di circa 14,5 miliardi di euro. Tale liquidità, nel rispetto dell'equilibrio economico-finanziario, è stata impiegata i) per assolvere l'obbligo di Riserva, ii) in titoli di Stato italiani a brevissima scadenza e iii) in operazioni di pronti contro termine di impiego di liquidità a breve termine con collaterale titoli di Stato italiani.

La giacenza di liquidità puntuale sul Conto di Riserva obbligatoria al 30 giugno 2013 è pari a 5.312 milioni di euro, a fronte di un obbligo di Riserva Obbligatoria che si attesta per CDP a circa 2.500 milioni di euro. Le passività di CDP che rientrano tra quelle soggette a riserva obbligatoria sono quelle con durata 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 e la sua remunerazione sono effettuate in modo da garantire la separazione contabile interna tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria.

Per quanto riguarda i 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 2013 una posizione creditoria netta pari a 1.133 milioni di euro, in riduzione rispetto al medesimo dato registrato a fine 2012 (quando si era attestato a quota 1.728 milioni di euro). Tale scostamento è da ricondurre alla variazione intervenuta nel fair value degli strumenti derivati cui tali depositi sono associati. Anche per quanto concerne i depositi su operazioni di CSA, la loro gestione è tale da garantire la separazione contabile tra le due Gestioni.

Con riferimento alla 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 verso banche con elevato standing creditizio e in titoli di Stato italiani a breve termine. La posizione netta negativa sul mercato monetario a giugno 2013 risulta pari a -685 milioni di euro, rispetto ai -630 milioni di euro di fine 2012, ed è determinata prevalentemente da operazioni di pronti contro termine che finanziano titoli di Stato italiani a breve termine fino alla loro scadenza: a fronte delle passività sui pronti contro termine, infatti, risultano investimenti in titoli di Stato italiani per 1.296 milioni di euro.

Per quanto concerne invece la Gestione Separata, si registra nel primo semestre del 2013, una sostanziale stabilità del saldo del portafoglio titoli, pari a 23,1 miliardi di euro, rispetto al dato di fine 2012.

### **3.1.5.2. Andamento della raccolta a medio-lungo termine**

Con riferimento alla raccolta in Gestione Separata diversa dal Risparmio Postale, a seguito della chiusura volontaria del programma Covered Bond, deliberata da CDP nel mese di novembre 2011, ed al conseguente programma di riacquisto titoli del 2012, nel mese di gennaio 2013 è giunta a scadenza naturale l'ultima serie (n. 2) ancora in essere, chiudendo pertanto tale forma di raccolta.

Per quanto concerne la raccolta senza garanzia dello Stato, di competenza della Gestione Ordinaria, in considerazione delle attuali consistenze dei depositi attivi e delle esigenze di provvista pianificate per il 2013, non sono state effettuate nuove emissioni nell'ambito del programma di Euro Medium Term Notes di CDP.

Con riferimento alle linee di finanziamento concesse dalla Banca Europea per gli Investimenti, si segnala che nel corso del primo semestre 2013 è stato firmato un nuovo accordo finalizzato al finanziamento di un'operazione in project finance nel settore autostradale per un importo complessivo pari a 350 milioni di euro (Gestione Separata). Tale linea di finanziamento è stata interamente erogata nel corso del semestre. Nel periodo di riferimento CDP ha inoltre richiesto ed ottenuto una nuova erogazione per un importo pari ad 11 milioni di euro in Gestione Ordinaria, portando pertanto l'ammontare complessivo delle erogazioni a 361 milioni di euro. Si riportano di seguito le caratteristiche di tali linee di finanziamento.

**Flusso raccolta a medio-lungo termine**

(milioni di euro)

Linee di credito BEI	Gestione Separata/Ordinaria	Data emissione/raccolta	Valore nominale
Tiraggio (scadenza 31-dic-2027)	Separata	30-apr-13	350
Tiraggio (scadenza 30-giu-2028)	Ordinaria	14-giu-13	11
<b>Totale</b>			<b>361</b>

Si evidenzia che nel corso del semestre si è provveduto al rimborso anticipato di una linea di finanziamento BEI per un ammontare complessivo pari a circa 43 milioni di euro, portando pertanto la raccolta netta di tale operatività a 318 milioni di euro.

Sia la raccolta derivante dalle emissioni di EMTN, sia la raccolta a valere sulle linee di finanziamento BEI, continuano ad essere destinate a finanziamenti di tipo infrastrutturale.

Per completezza si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta a medio-lungo termine al 30 giugno 2013 rispetto a quanto riportato alla chiusura del 31 dicembre 2012, per singola tipologia di prodotto.

**Stock raccolta a medio-lungo termine**

(milioni di euro)

	30/06/2013	31/12/2012	Variazione (perc.)
<b>Raccolta da banche a medio-lungo termine</b>	<b>3.338</b>	<b>3.026</b>	<b>10,3%</b>
Linee di credito BEI	3.338	3.026	10,3%
- di cui Gestione Separata	350	-	n/s
- di cui Gestione Ordinaria	2.988	3.026	-1,3%
<b>Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari</b>	<b>3.845</b>	<b>6.407</b>	<b>-40,0%</b>
Programma covered bond	-	2.562	n/s
- Titoli emessi	-	2.563	n/s
- Rettifica IAS/IFRS	-	(0,5)	n/s
Programma EMTN	3.845	3.845	0,0%
- Titoli emessi	3.846	3.846	0,0%
- Rettifica IAS/IFRS	(0,2)	(1)	-72,2%
<b>Totale raccolta da banche e rappresentata da titoli obbligazionari</b>	<b>7.183</b>	<b>9.433</b>	<b>-23,8%</b>

### 3.1.5.3. Andamento del Risparmio Postale

Al 30 giugno 2013 lo stock di Risparmio Postale comprensivo di Libretti postali e di Buoni fruttiferi di pertinenza CDP ammonta complessivamente a 236.309 milioni di euro, rispetto ai 233.631 milioni di euro riportati alla chiusura del 31 dicembre 2012, registrando un incremento di oltre l'1%.

Nello specifico, il valore di bilancio relativo ai Libretti postali è pari a 102.769 milioni di euro mentre quello dei Buoni fruttiferi, valutato al costo ammortizzato, è risultato pari a 133.540 milioni di euro.

	<i>(milioni di euro)</i>		
	<b>30/06/2013</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Libretti di risparmio	102.769	98.778	4,0%
Buoni fruttiferi	133.540	134.853	-1,0%
<b>Totale</b>	<b>236.309</b>	<b>233.631</b>	<b>1,1%</b>

L'aumento dello stock di Risparmio Postale è sostanzialmente riconducibile al flusso positivo di raccolta netta CDP registrato sui Libretti, a fronte del lieve calo registrato sullo stock dei Buoni Fruttiferi (-1%), dove la raccolta netta negativa è stata solo parzialmente compensata dagli interessi maturati nel periodo di riferimento.

Il Risparmio Postale continua a costituire una componente rilevante del risparmio delle famiglie, attestandosi al 14,4% al 31 marzo 2013, in sostanziale stabilità rispetto al dato di fine 2012<sup>20</sup>. Il comparto di riferimento è quello dello stock di raccolta del risparmio delle famiglie (detenuto tramite attività finanziarie) ed in particolare sono state considerate le seguenti forme tecniche: depositi e conti correnti, obbligazioni, titoli di Stato, risparmio gestito ed assicurazioni (ramo vita).

In termini di flusso di raccolta netta, i Libretti hanno registrato un flusso positivo pari a 3.446 milioni di euro, in rilevante crescita rispetto alla performance registrata nel corso del primo semestre 2012, quando la raccolta è stata positiva per 1.392 milioni di euro. Tale incremento è riconducibile ai risultati positivi ottenuti dal Libretto Ordinario SMART, nuova tipologia di libretto nominativo ordinario lanciato il 1° gennaio 2013. Tra le novità introdotte con il Libretto Ordinario Smart si segnala la possibilità di accedere al Risparmio Postale Online

<sup>20</sup> Banca d'Italia, Supplemento al Bollettino statistico; Assogestioni – Mappa trimestrale del Risparmio Gestito; ANIA – Flussi e riserve tecniche settore Vita; Banca d'Italia, Moneta e Banche, Banca d'Italia, Conti Finanziari.

ed un tasso premiale per i risparmiatori che soddisfino specifiche condizioni descritte nel relativo Foglio Informativo quali: i) il mantenimento del Libretto Ordinario Smart almeno fino al 31 dicembre 2013 e l'attivazione della Carta Libretto e ii) il versamento mensile di un importo minimo di 300 euro a decorrere dal mese successivo all'adesione e fino al 31 dicembre 2013, oppure il mantenimento fino al 31 dicembre 2013 di un saldo superiore o uguale al 90% del saldo iniziale. Con particolare riferimento alla raccolta registrata sul Libretto Ordinario SMART, si segnala che, a fronte di una raccolta netta pari a 3.719 milioni di euro, nel corso del semestre si sono inoltre riscontrate migrazioni, da altre tipologie di libretti verso il Libretto Ordinario SMART per un importo complessivo pari a 8.606 milioni di euro, portando quindi la raccolta complessiva del prodotto a 12.325 milioni di euro.

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 2013	Raccolta netta I semestre 2012
Libretti nominativi	55.568	52.111	3.457	1.460
- Ordinari	49.538	50.246	-708	1.400
- Ordinari SMART	5.177	1.458	3.719	-
- Vincolati	-	0,01	-0,01	-0,03
- Dedicati ai minori	359	175	184	129
- Giudiziari	494	232	262	-68
Libretti al portatore	3	13	-10	-69
- Ordinari	3	13	-10	-69
- Vincolati	-	0,001	-0,001	-
<b>Totale</b>	<b>55.571</b>	<b>52.124</b>	<b>3.446</b>	<b>1.392</b>

I flussi lordi di sottoscrizioni dei Buoni, nel primo semestre 2013, sono stati pari a 14.358 milioni di euro, in crescita dell'11% rispetto al 2012 prevalentemente grazie all'effetto del rinnovo di Buoni CDP in scadenza nel periodo di riferimento, di importo rilevante nel 2013. Le tipologie di Buoni fruttiferi interessate da maggiori volumi di sottoscrizioni sono state le seguenti: Buono 3x4 (39% delle sottoscrizioni complessive), Buono Fedeltà a 3 anni (15% delle sottoscrizioni complessive), il Buono 3x4 Fedeltà (13% delle sottoscrizioni complessive) ed il Buono indicizzato all'inflazione italiana (11% delle sottoscrizioni complessive).

Per quanto riguarda l'ampliamento della gamma di prodotti postali offerta da CDP ai risparmiatori, si segnala il lancio, nel corso dell'anno, oltre che del Buono Fedeltà a 3 anni e del Buono 3x4 Fedeltà, anche del Buono Renditalia, del Buono Europa, del Buono RisparmiNuovi e del Buono Impresa. Con riferimento al Buono Renditalia ed al Buono Europa si evidenzia che gli stessi sono indicizzati,

rispettivamente, ai rendimenti del BOT a 6 mesi e all'indice azionario EuroStoxx 50. Il Buono RisparmiNuovi ed il Buono Impresa sono invece rivolti a particolari categorie di clientela; in particolare, il primo è rivolto a coloro che investono nuova liquidità, mentre il secondo è sottoscrivibile dalle piccole e medie imprese, artigiani e liberi professionisti con partite IVA. Si segnala inoltre l'introduzione, a partire dal 10 luglio, di un prodotto dedicato ai beneficiari di una procedura successoria presso Poste (Buono Eredità Sicura).

Per motivi connessi all'ottimizzazione della gamma dei prodotti offerti, alcuni dei Buoni offerti da CDP nel corso del 2012 non sono più sottoscrivibili alla data di redazione del bilancio semestrale, in particolare il Buono indicizzato a scadenza, il Buono Premia, il Buono 18 mesi Plus, il Buono 2 anni Plus, il Buono a 3 anni Plus.

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

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta I semestre 2013	Raccolta netta I semestre 2012	Variazione (perc.)
Buoni ordinari	479	2.997	-2.518	-3.445	-26,9%
Buoni a termine	-	37	-37	-53	-29,2%
Buoni indicizzati a scadenza	0,2	1.075	-1.074	-518	107,2%
Buoni BFP Premia	-	676	-676	-1.014	-33,3%
Buoni indicizzati inflazione italiana	1.544	1.049	494	-855	n/s
Buoni dedicati ai minori	349	105	244	252	-3,3%
Buoni a 18 mesi	530	4.300	-3.771	-1.350	179,3%
Buoni a 18 mesi Plus	637	6.715	-6.078	2.828	n/s
Buoni BFP 3x4	5.609	428	5.182	1.189	335,6%
Buoni 7Insieme	210	47	163	546	-70,2%
Buoni a 3 anni Plus	102	220	-118	2.617	n/s
Buoni a 2 anni Plus	467	111	357	970	-63,2%
Buoni BFP Fedeltà	63	14	49	-	n/s
Buoni BFP 3x4 Fedeltà	1.846	55	1.791	-	n/s
Buoni BFP Renditalia	216	5	211	-	n/s
Buoni BFP Europa	40	-	40	-	n/s
Buoni BFP Impresa	14	-	14	-	n/s
Buoni BFP RisparmiNuovi	119	1	118	-	n/s
Buoni BFP Fedeltà a 3 anni	2.133	12	2.121	-	n/s
<b>Totale</b>	<b>14.358</b>	<b>17.847</b>	<b>-3.490</b>	<b>1.167</b>	<b>n/s</b>

Con riferimento al livello di raccolta netta CDP, si rileva per i Buoni fruttiferi un flusso negativo per 3.490 milioni di euro a fronte di una raccolta positiva del primo semestre 2012 pari a 1.167 milioni di euro. Tale risultato è dovuto prevalentemente all'elevato flusso di rimborsi in coincidenza con la scadenza naturale di Buoni a 18 mesi e a 18 mesi Plus ed alla contestuale natura dematerializzata degli stessi, che ha reso più difficoltosa la gestione delle conversioni da parte della rete di vendita. Per i Buoni di competenza MEF si rileva, invece, un volume di rimborsi pari a 3.331 milioni, inferiori di circa il 7% rispetto allo stesso periodo del 2012. Di conseguenza, la raccolta netta complessiva sui Buoni fruttiferi (CDP+MEF) del primo semestre 2013 si attesta a -6.821 milioni di euro, a fronte del risultato negativo del 2012 pari a 2.421 milioni di euro.

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

(milioni di euro)

	Raccolta netta CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta I semestre 2013	Raccolta netta I semestre 2012	Variazione (perc.)
Buoni ordinari	-2.518	3.011	-5.529	-6.175	-10,5%
Buoni a termine	-37	320	-358	-912	-60,8%
Buoni indicizzati a scadenza	-1.075	-	-1.075	-518	107,3%
Buoni BFP Premia	-676	-	-676	-1.014	-33,3%
Buoni indicizzati inflazione italiana	494	-	494	-855	n/s
Buoni dedicati ai minori	244	-	244	252	-3,3%
Buoni a 18 mesi	-3.771	-	-3.771	-1.350	179,3%
Buoni a 18 mesi Plus	-6.078	-	-6.078	2.828	n/s
Buoni BFP 3x4	5.182	-	5.182	1.189	335,6%
Buoni 7Insieme	163	-	163	546	-70,2%
Buoni a 3 anni Plus	-118	-	-118	2.617	n/s
Buoni a 2 anni Plus	357	-	357	970	-63,2%
Buoni BFP Fedeltà	49	-	49	-	n/s
Buoni BFP 3x4 Fedeltà	1.791	-	1.791	-	n/s
Buoni BFP Renditalia	211	-	211	-	n/s
Buoni BFP Europa	39	-	39	-	n/s
Buoni BFP Impresa	14	-	14	-	n/s
Buoni BFP RisparmiNuovi	118	-	118	-	n/s
Buoni BFP Fedeltà a 3 anni	2.121	-	2.121	-	n/s
<b>Totale</b>	<b>-3.490</b>	<b>3.331</b>	<b>-6.822</b>	<b>-2.421</b>	<b>181,7%</b>

Considerando anche i Libretti di risparmio, la raccolta netta complessiva (CDP+MEF) risulta negativa per 3.375 milioni di euro, in calo rispetto al dato rilevato nel 2012 pari a -1.030 milioni di euro.

In particolare, si segnala come la riduzione della raccolta netta dei Buoni CDP, sia stata solo in parte compensata dai minori rimborsi registrati sui Buoni MEF e soprattutto dal miglioramento della raccolta netta sui Libretti.

**Raccolta netta complessiva Risparmio Postale (CDP+MEF)**

(milioni di euro)

	Raccolta netta I semestre 2013	Raccolta netta I semestre 2012	Variazione (perc.)
Buoni fruttiferi postali	<b>-6.822</b>	<b>-2.421</b>	<b>181,7%</b>
- di cui di competenza CDP	-3.490	1.167	n/s
- di cui di competenza MEF	-3.331	-3.588	-7,2%
Libretti di risparmio	3.446	1.392	147,7%
Raccolta netta CDP	-44	2.559	n/s
Raccolta netta MEF	-3.331	-3.588	-7,2%
<b>Totale</b>	<b>-3.375</b>	<b>-1.030</b>	<b>227,8%</b>

**3.1.6. ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA DEL GRUPPO FINTECNA**

La raccolta del gruppo Fintecna ammonta a circa 1 miliardo di euro (di cui 526 milioni di euro rappresentano la quota corrente). All'interno di questa, 825 milioni di euro sono riconducibili al gruppo Fincantieri (inclusi i cosiddetti "construction loans" del gruppo VARD per circa 0,4 miliardi di euro); la parte rimanente è di pertinenza del settore immobiliare e segnatamente di Fintecna Immobiliare S.r.l. (per 177 milioni di euro). L'incremento rispetto al 2012 è riconducibile principalmente: (i) al consolidamento dei debiti del gruppo VARD al

30 giugno pari a circa 0,5 miliardi di euro, (ii) al consolidamento dei debiti di Valcomp 3 per 69 milioni di euro e (iii) al nuovo indebitamento di Fincantieri S.p.A. per circa 100 milioni di euro.

Al 30 giugno 2013 le disponibilità liquide del gruppo Fintecna risultano pari a circa 0,9 miliardi di euro. La riduzione rispetto al 31 dicembre 2012, pari a circa 0,4 miliardi di euro, è principalmente dovuta all'effetto netto: (i) del dividendo ordinario e straordinario distribuito alla Capogruppo (pari a 0,5 miliardi di euro), (ii) dell'impatto dell'acquisizione di VARD da parte di Fincantieri (pari a 0,2 miliardi di euro), (iii) del parziale smobilizzo del portafoglio titoli di Fintecna S.p.A. (pari a 0,4 miliardi di euro).

Il saldo complessivo dell'aggregato titoli di debito risulta pari a 1,2 miliardi di euro ed è composto da titoli di Stato per circa 0,9 miliardi di euro (BTP e CCT) e da due prestiti obbligazionari emessi da banche per un importo di 360 milioni di euro. Rispetto al 31 dicembre 2012, il saldo risulta in diminuzione di oltre 300 milioni di euro a seguito del già citato disinvestimento netto nel periodo in titoli di Stato.

Va rilevato che l'80% del totale disponibilità liquide e titoli di debito appartiene alla capogruppo Fintecna quale ideale contropartita attiva dei "Fondi per rischi e oneri" iscritti nel passivo dello stato patrimoniale.

#### Stock forme di investimento delle risorse finanziarie

	<i>(milioni di euro)</i>		
	<b>30/06/2013</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	913	1.289	-29,2%
Titoli di debito	1.227	1.568	-21,8%
<b>Totale</b>	<b>2.140</b>	<b>2.857</b>	<b>-25,1%</b>

### 3.1.7. ATTIVITÀ DI TESORERIA DEL GRUPPO SACE

La gestione finanziaria del gruppo SACE ha come obiettivo l'implementazione di una 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 limiti sono stabiliti nell'ottica di una gestione del patrimonio prudente ed efficace, con l'obiettivo di governare e mantenere entro valori predeterminati i

rischi dei portafogli. I modelli di quantificazione del capitale assorbito sono di tipo Value-at-Risk.

Alla data del 30 giugno 2013, il saldo delle disponibilità liquide del gruppo SACE risulta pari a circa 1,2 miliardi di euro ed è costituito per circa 200 milioni di euro da conti correnti bancari presso istituti di credito e per circa 1 miliardo di euro da depositi vincolati. La voce partecipazione e titoli azionari accoglie quote di fondi comuni e veicoli di investimento ed in misura minore azioni. Il saldo complessivo dell'aggregato titoli di debito risulta pari a 4,8 miliardi di euro; rispetto al 31 dicembre 2012 si registra una riduzione del 3% riferita principalmente al portafoglio di attività finanziarie detenute per la negoziazione.

#### Stock forme di investimento delle risorse finanziarie

	<i>(milioni di euro)</i>		
	<b>30/06/2013</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	1.207	1.132	6,6%
Partecipazioni e Titoli azionari	850	662	28,3%
Titoli di debito	4.781	4.950	-3,4%
<b>Totale</b>	<b>6.838</b>	<b>6.744</b>	<b>1,4%</b>

## 3.2. GRUPPO TERNA

### RETE DI TRASMISSIONE NAZIONALE

La consistenza degli impianti dell'intero gruppo Terna al 30 giugno 2013, confrontata con la situazione al 31 dicembre 2012, è riportata nella tabella seguente:

Consistenze	Gruppo Terna		
	<b>30/06/2013</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>Variazione</b>
Stazioni <i>n.</i>	468	468	-
Trasformatori <i>n.</i>	652	650	+2
<i>MVA</i>	137.574	136.809	+765
Stalli <i>n.</i>	5.059	5.047	+12
Linee <i>km</i>	57.487	57.439	+48
Terne <i>n.</i>	4.088	4.077	+11
<i>km</i>	63.492	63.447	+45

**PIANO DI SVILUPPO DELLA RETE DI TRASMISSIONE NAZIONALE**

Il 29 gennaio 2013, conformemente a quanto previsto dal D.M. 20 aprile 2005 (Concessione, come modificata ed aggiornata con decreto del Ministero dello sviluppo economico 15 dicembre 2010) e del D.Lgs. n. 93/2011, il Piano di Sviluppo edizione 2013 ("PdS 2013") è stato inviato alle Autorità competenti per l'approvazione.

Lo stesso Piano, approvato dal CdA di Terna in data 19 dicembre 2012, ha svolto le procedure di consultazione con il Comitato di Consultazione degli Utenti<sup>21</sup> (16 dicembre 2012, 21 febbraio 2013), il quale si è espresso con parere favorevole sia per i nuovi interventi di sviluppo sia per il Piano 2013 nel suo complesso.

Quest'anno il Piano 2013 si compone di un documento principale e di tre allegati di approfondimento, in particolare:

- il Piano di Sviluppo 2013 costituisce il documento centrale in cui è descritto il quadro di riferimento, gli obiettivi e i criteri in cui si articola il processo di pianificazione della Rete di Trasmissione nel contesto nazionale ed europeo, gli scenari previsionali e le nuove esigenze di sviluppo che si sono evidenziate nel corso del 2012, le priorità di intervento e i risultati attesi derivanti dall'attuazione del Piano di Sviluppo stesso;
- l'Allegato 1 - Dettaglio evoluzione quadro normativo di riferimento contiene il dettaglio dei recenti provvedimenti legislativi e di regolazione del settore;
- l'Allegato 2 - Principali evidenze del sistema elettrico e dei mercati descrive i principali fenomeni e le dinamiche che hanno caratterizzato il sistema elettrico nazionale negli ultimi anni;
- l'Allegato 3 - Valutazioni tecnico-economiche fornisce gli approfondimenti riguardanti le analisi di sostenibilità economica dei principali interventi di sviluppo.

Il PdS 2013 prevede nel decennale 2013-2022 investimenti per circa 7,9<sup>22</sup> miliardi di euro, suddivisi in 3 miliardi di euro nel primo quinquennio e 4,3 miliardi di euro nel secondo, grazie ai quali si realizzeranno efficienze per il sistema elettrico per oltre 1,5 miliardi di euro l'anno. Inoltre l'attuazione del PdS porterà un incremento della consistenza della RTN per oltre 5.000 km di nuovi elettrodotti e più di 160 nuove stazioni per una nuova capacità di trasformazione pari a circa 43.900 MVA.

---

<sup>21</sup> Il Comitato di Consultazione degli Utenti, istituito con D.P.C.M. 11 maggio 2004 in base a quanto previsto dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato con Decisione n. 14542 del 4 agosto 2005, formula un parere non vincolante sul Piano di Sviluppo.

<sup>22</sup> Compresi gli investimenti previsti per l'installazione di sistemi di accumulo diffuso.

Si evidenzia che è in fase di predisposizione il Piano di Sviluppo Decennale della rete elettrica europea edizione 2014 in ambito ENTSO-E(TYNDDP 2014), in base a quanto previsto nel Regolamento Comunitario relativamente al "Terzo Pacchetto Energia". Tale Piano vede Terna direttamente coinvolta nell'ambito dei Regional Forum: Continental Central South e Continental South East di cui Terna è membro.

#### *Procedura di VAS del PdS*

Il processo di approvazione da parte del Ministero dello Sviluppo Economico (autorità procedente) prevede l'acquisizione di un parere motivato, a conclusione della procedura di VAS, espresso dal Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare (autorità competente), di concerto con il Ministero per i Beni e le Attività Culturali.

In data 21 dicembre 2012, successivamente all'approvazione del PdS 2011 e recependo le osservazioni del relativo parere motivato, Terna ha pubblicato il Rapporto Ambientale relativo al PdS 2012, la cui fase di consultazione ai fini della procedura di VAS si è conclusa il 19 febbraio 2013. Si è in attesa di ricevere il parere motivato che, ai sensi della vigente normativa (D. Lgs. 152/2006), l'autorità competente è tenuta ad esprimere entro 90 giorni dal termine della fase di consultazione.

#### **ATTIVITÀ REALIZZATIVE**

Le principali realizzazioni della prima metà del 2013, tutt'ora in corso, hanno il fine di ridurre le congestioni di rete, allacciare i nuovi impianti elettrici (soprattutto da fonte rinnovabile) e rendere la RTN più affidabile, con una sempre maggiore attenzione all'ambiente e alla sicurezza.

Di seguito si sintetizzano i principali lavori in corso e le principali realizzazioni concluse primo semestre del 2013:

- nuovo collegamento sottomarino a 380 kV "Sorgente-Rizziconi": è stata avviata la realizzazione della seconda sezione 150 kV della stazione di Scilla ed è stata energizzata la stazione di Sorgente (Sicilia); continuano inoltre i lavori per la sistemazione del sito della stazione di Villafranca (Sicilia). Sono stati posati la prima e la seconda terna di cavi sottomarini tra Villafranca e Favazzina e i cavi in fibra ottica; sono inoltre state concluse le attività di protezione dei cavi marini. È in corso lo scavo del tunnel di Favazzina e del pozzo nell'area attigua a Scilla. Sono giunti circa al 70% i lavori di realizzazione della linea aerea 380 kV in Calabria, tra Rizziconi e Scilla, e sono

in corso le realizzazioni delle fondazioni ed i montaggi dei sostegni (per la quasi totalità tubolari) dell'elettrodotto in Sicilia, tra Villafranca e Sorgente;

- stazioni a 380 kV per la connessione di impianti da fonte rinnovabile: sono in corso i lavori presso la stazione di Erchie per la realizzazione dell'assetto definitivo; proseguono i lavori per la realizzazione della stazione di Manfredonia e i relativi raccordi 380 kV; sono in corso le attività propedeutiche all'apertura del cantiere della stazione 150 kV di Camerelle;
- sono in avanzato stato i lavori di realizzazione del nuovo elettrodotto in doppia terna a 380 kV congiungente le stazioni a 380 kV di Trino in provincia di Vercelli e di Lacchiarella in provincia di Milano, della lunghezza di oltre 100 km; è stata completata inoltre la posa dei conduttori in oltre metà del tracciato;
- prosegue la realizzazione dell'elettrodotto 380 kV "Foggia-Benevento" (di lunghezza pari a circa 85 km), per il quale sono in corso i lavori per la realizzazione delle fondazioni e il montaggio delle basi dei sostegni;
- sono in avanzato stato i lavori per la realizzazione dell'elettrodotto 380 kV "Feroletto-Maida" (di lunghezza pari a circa 13 km);
- sono in fase conclusiva i lavori per la realizzazione di diversi collegamenti in cavo 150 kV delle stazioni di Aliano (Basilicata) e di Lacchiarella (Lombardia) e sono in corso quelli nei pressi della stazione di Avellino;
- sono in fase conclusiva i lavori per l'ampliamento (realizzazione di nuova sezione 150 kV e installazione di nuovo autotrasformatore 380/150 kV) delle esistenti stazioni di Foggia (Puglia) e Scandale (Calabria), ai fini della connessione di nuovi produttori;
- proseguono i lavori per l'installazione di un reattore 380kV da 285MVar presso la stazione di Teramo ed uno presso la stazione di Piossasco (Piemonte);
- è stata realizzata interamente nel 2013 la ricostruzione completa dell'elettrodotto 132 kV tra Biella e Cerreto Castello (Piemonte), lunga circa 6 km;
- proseguono i lavori presso la Stazione Elettrica di Avellino: sono state concluse le indagini archeologiche e sono in corso le attività per la realizzazione delle opere civili.

Parallelamente, nel primo semestre del 2013, sono stati aperti i cantieri per:

- l'installazione di reattori 380 kV da 285 MVar presso le stazioni di Vignole (Piemonte), Marginone (Toscana) e Udine (Friuli), oltre che per

l'installazione di reattori 220 kV da 185 MVAR presso la stazione di Castelluccia (Campania);

- la realizzazione della stazione di Capri (Campania) per l'interconnessione al continente dell'isola; a riguardo è stata aggiudicata la gara per la fornitura in opera del cavo sottomarino;
- il nuovo collegamento in corrente continua sottomarino Italia-Montenegro da 1.000 MW e di lunghezza pari a 415 km tra Cepagatti (Pescara) e Tivat (Montenegro): sono state acquisite gran parte delle aree e sono in avanzato stato le progettazioni sia per i cavi marini che per le due stazioni di conversione.

### 3.3. SIMEST

#### RISORSE MOBILITATE E GESTITE

Nel corso del primo semestre 2013 il contributo fornito da SIMEST alle risorse mobilitate e gestite dal Gruppo CDP risulta pari a quasi 3 miliardi di euro, in crescita di quasi il 60% rispetto al medesimo periodo del 2012. L'apporto, focalizzato sul segmento "Imprese", è fornito prevalentemente nell'ambito dell'attività di gestione conto Stato (con particolare riferimento alla gestione di fondi agevolativi) ed in minor misura mediante assunzione di partecipazioni dirette ed indirette, tramite il Fondo di Venture Capital, i cui dettagli sono forniti nei paragrafi successivi.

#### RISORSE MOBILITATE E GESTITE - SIMEST

(milioni di euro)

	I semestre 2013	I semestre 2012	Variazione (perc.)
<b>Imprese</b>	<b>2.977</b>	<b>1.887</b>	<b>58%</b>
Partecipazioni dirette	21	16	32%
Fondo di Venture Capital	5	4	54%
<b>Totale equity</b>	<b>26</b>	<b>19</b>	<b>36%</b>
Fondo 394/81 (Finanziamenti accolti)	80	43	88%
Fondo 295/73 (Credito Capitale Dilazionato accolto)	2.871	1.825	57%
<b>Totale gestione conto Stato</b>	<b>2.951</b>	<b>1.868</b>	<b>58%</b>
<b>Totale risorse mobilitate e gestite</b>	<b>2.977</b>	<b>1.887</b>	<b>58%</b>

**INVESTIMENTI IN PARTECIPAZIONI**

Nei primi sei mesi del 2013 sono stati complessivamente approvati 28 progetti, di cui:

- 25 nuovi progetti di investimento;
- 3 ridefinizioni di piano per progetti precedentemente approvati.

Le società in cui SIMEST ha approvato l'assunzione di partecipazioni nel corso dell'anno prevedono:

- un impegno finanziario di acquisizione per SIMEST di 58,4 milioni di euro;
- un capitale sociale complessivo di 450,9 milioni di euro;
- investimenti complessivi a regime per 926,9 milioni di euro.

La ripartizione per aree geografiche degli investimenti approvati nel corso del primo semestre 2013 evidenzia l'America Centrale e Meridionale quale principale area di attrazione per gli investimenti delle imprese italiane, sia per quanto riguarda il numero di progetti accolti che per quel che concerne l'impegno SIMEST in termini di significatività della quota di partecipazione da acquisire. Si mantiene inoltre alto l'interesse per la Cina.

Nel corso dei primi 6 mesi del 2013 SIMEST ha acquisito 15 partecipazioni per un importo complessivo di 20,5 milioni di euro, di cui:

- 12 partecipazioni in società all'estero L.100/1990 ("Extra - UE") per un importo di circa 15,2 milioni di euro;
- 3 partecipazioni in società in Italia ed UE ("Intra - UE") per un importo di 5,3 milioni di euro.

In aggiunta, SIMEST ha sottoscritto 4 ridefinizioni di piano in società già partecipate al 31 dicembre 2012 ("Extra - UE").

Le acquisizioni hanno visto la prevalenza del settore meccanico/elettromeccanico (46,6%), seguito dai settori della gomma/plastica e dei servizi (circa 13,3% ciascuno). Le nuove partecipazioni si sono rivolte verso il Continente Americano (40%), verso l'Asia (33%), verso l'Europa UE (20%) e verso l'Europa Extra UE (7%).

Nel corso del semestre, in attuazione degli accordi con le imprese partner, sono state dismesse 7 partecipazioni ("Extra - UE") per complessivi 6 milioni di euro, tenuto conto anche delle rettifiche.

**PARTECIPAZIONI AL FONDO DI VENTURE CAPITAL**

L'operatività del Fondo di Venture Capital nel corso dei primi sei mesi dell'esercizio 2013 è risultata ridotta per effetto dell'intervenuta scadenza della convenzione tra SIMEST ed il MISE e la contestuale scadenza del mandato dei componenti dell'organo deliberante del fondo, il Comitato di Indirizzo e Rendicontazione.

Le attività per il rinnovo della Convenzione e la nomina dei nuovi componenti del Comitato sono tutt'ora in corso e potranno ancora, nei prossimi mesi, condizionare la piena operatività del fondo.

Nel corso dei primi sei mesi dell'esercizio 2013 le delibere di partecipazione adottate dal Comitato di Indirizzo e Rendicontazione sono state complessivamente pari a 13 e prevedono:

- un impegno complessivo a valere sulle disponibilità del Fondo Unico di Venture Capital pari a 6,5 milioni di euro;
- investimenti cumulativi da parte delle società estere per 68,3 milioni di euro, coperti con capitale sociale per 65 milioni di euro.

Nel corso del primo semestre del 2013 le acquisizioni di quote di partecipazione a valere sulle disponibilità del Fondo Unico di Venture Capital sono state nel complesso pari a 5,3 milioni di euro in 10 partecipazioni in società all'estero, in attuazione degli accordi con le imprese partner, sono state dismesse 5 partecipazioni per complessivi 3,5 milioni di euro.

La distribuzione geografica dei nuovi interventi del Fondo vede il superamento della Cina (2 operazioni per 1,3 milioni di euro) ad opera del Brasile (3 operazioni per 1,1 milioni di euro). Le altre acquisizioni hanno riguardato diversi Paesi (Messico, India, Croazia e Russia).

**GESTIONE DEI FONDI PER GLI INTERVENTI FINANZIARI A SOSTEGNO DELL'INTERNAZIONALIZZAZIONE DELLE IMPRESE**

Nell'ambito del finanziamento dell'attività di imprese italiane all'estero SIMEST gestisce due Fondi: Fondo Contributi (legge 295/73, articolo 3) e Fondo rotativo (legge 394/81, articolo 2).

### *Fondo Contributi*

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 (impianti, macchinari, infrastrutture, mezzi pubblici di trasporto, telecomunicazioni, ecc.) che offrono dilazioni di pagamento delle forniture a medio-lungo termine a committenti esteri. Nel primo semestre del 2013 sono state accolte operazioni per un credito capitale dilazionato ("c.c.d.") di 2.735 milioni di euro, con un incremento del 54,1% rispetto all'importo accolto (1.775 milioni di euro) nello stesso periodo del 2012 e pari al 63% dell'importo accolto nell'intero 2012 (4.348 milioni di euro). Tali risultati sono ancora più apprezzabili se si considerano le note difficoltà di accesso al credito da parte delle imprese.  
Del totale di 2.735 milioni di euro di c.c.d. per il quale è stato approvato l'intervento durante il primo semestre dell'anno in corso, 1.444 milioni (53%) hanno interessato il programma di credito fornitore (smobilizzi), per impianti di medie dimensioni, macchinari e componenti, il 24% del quale a favore delle piccole e medie imprese. I restanti 1.291 milioni di euro (47%), dedicati al credito acquirente (finanziamenti), sono stati quasi per intero relativi a contratti stipulati da grandi imprese cui sono associate le forniture di notevoli dimensioni.
- investimenti in società o imprese all'estero, con agevolazione ai sensi dell'art. 4 della legge 100/90 che prevede la concessione di contributi agli interessi alle imprese italiane a fronte di crediti ottenuti per il parziale finanziamento della loro quota di capitale di rischio in imprese all'estero, partecipate dalla SIMEST, in paesi non appartenenti all'Unione Europea. Nel primo semestre del 2013 sono state accolte operazioni per un importo di 135,5 milioni di euro, in termini di finanziamenti agevolati, superando quindi l'importo accolto nel corso dell'intero 2012, pari a 114,7 milioni di euro.

### *Fondo Rotativo*

Premesso che i finanziamenti per la patrimonializzazione sono sospesi dal dicembre 2011 e che la ripresa dell'operatività dello strumento è, peraltro, condizionata alla situazione delle risorse finanziarie disponibili sul Fondo 394/81, il MISE con il decreto 21 dicembre 2012, pubblicato sulla G.U. dell'11 aprile 2013 ha introdotto un nuovo intervento (marketing e/o promozione del marchio italiano) destinato a finanziare la partecipazione a fiere e mostre nei mercati Extra UE da parte delle PMI.

Gli interventi effettuati tramite il fondo rotativo nel primo semestre 2013 sono stati i seguenti:

- finanziamenti a tasso agevolato per programmi di inserimento sui mercati esteri. Nel primo semestre 2013 sono stati concessi 83 finanziamenti (53 nel medesimo periodo 2012), per un importo di 78,9 milioni di euro, con un incremento del 90% circa in termini di importo rispetto allo stesso semestre dell'anno precedente (41,5 milioni di euro);
- finanziamenti agevolati per studi di prefattibilità e fattibilità e per programmi di assistenza tecnica. Nel primo semestre 2013 sono state approvate 10 operazioni, di cui due programmi di assistenza tecnica, per un ammontare totale di 1,3 milioni di euro (nello stesso periodo del 2012 sono state accolte 8 operazioni per un importo di 1,1 milioni di euro).

## 4. RISULTATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI

### 4.1. CAPOGRUPPO

Di seguito viene analizzata la situazione contabile al 30 giugno 2013 della Capogruppo. Con l'obiettivo di rendere più chiara la lettura dei risultati del periodo, l'analisi dei prospetti di Stato patrimoniale e dei risultati economici viene proposta sulla base di schemi riclassificati secondo criteri gestionali.

#### 4.1.1. STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

##### 4.1.1.1. L'attivo di Stato patrimoniale

L'attivo di Stato patrimoniale riclassificato della Capogruppo al 30 giugno 2013 si compone delle seguenti voci aggregate:

#### Stato patrimoniale riclassificato

	30/06/2013	31/12/2012	Variazione (perc.)
<i>(milioni di euro)</i>			
<b>ATTIVO</b>			
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	145.850	139.062	4,9%
Crediti verso clientela e verso banche	101.672	100.508	1,2%
Titoli di debito	24.425	24.347	0,3%
Partecipazioni e titoli azionari	33.029	30.570	8,0%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	788	1.012	-22,2%
Attività materiali e immateriali	215	214	0,7%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	11.427	8.972	27,4%
Altre voci dell'attivo	756	748	1,2%
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>318.162</b>	<b>305.431</b>	<b>4,2%</b>

A tale data, il totale dell'attivo di bilancio si è attestato a 318 miliardi di euro, in aumento del 4% rispetto alla chiusura dell'anno precedente, in cui era risultato pari a 305 miliardi di euro.

Lo stock di disponibilità liquide (con un saldo disponibile presso il conto corrente di Tesoreria pari a 128 miliardi di euro) è pari a circa 146 miliardi di euro, in crescita di circa l'5% rispetto al dato di fine 2012. Al netto dell'operatività OPTES, pari a circa 12 miliardi di euro, il saldo risulterebbe pari a circa 134 miliardi di euro, in riduzione rispetto al dato del 2012 (139 miliardi di euro) per effetto degli investimenti in equity, dell'avvio del piano di rientro anticipato del prestito LTRO e dello slittamento dell'incasso delle rate dei finanziamenti per la coincidenza del 30 giugno con un giorno festivo.

Lo stock di "Crediti verso clientela e verso banche", pari a circa 102 miliardi di euro, evidenzia una crescita rispetto al saldo relativo alla fine del 2012 (+1%). Tale risultato beneficia principalmente dello sviluppo dell'attività di supporto all'economia e, in misura minore, del contributo fornito dalle linee di attività relative ai finanziamenti per lo sviluppo delle infrastrutture.

Il saldo della voce "Titoli di debito", che si è attestato ad oltre 24 miliardi di euro, risulta in linea rispetto al valore di fine 2012.

Al 30 giugno 2013 si registra un valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari pari a circa 33 miliardi di euro, in crescita rispetto ai circa 31 miliardi di euro di fine 2012 (+8%). Tale risultato è ascrivibile principalmente alla sottoscrizione di un aumento di capitale di circa 2,5 miliardi di euro in FSI e, in misura minore, ai tiraggi a valere sui fondi comuni e veicoli di investimento sottoscritti da CDP.

Per quanto concerne la voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura", si registra una riduzione rispetto ai valori di fine 2012 (-22%). In tale posta rientra il fair value, se positivo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. Al 30 giugno 2013 tale voce risente prevalentemente dell'estinzione anticipata di parte delle opzioni acquistate a copertura della corrispondente componente opzionale dei Buoni fruttiferi postali equity linked (Buoni indicizzati a scadenza e Buoni BFPPremia).

In merito alla voce "Attività materiali ed immateriali", il saldo complessivo risulta pari a 215 milioni di euro, di cui 209 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 nel 2013 superiore rispetto agli ammortamenti registrati nel corso del semestre sullo stock esistente. A tal proposito, si rileva un rallentamento delle spese per investimenti sostenute nel semestre (pari ad oltre 5,1 milioni di euro nel primo semestre 2013

rispetto ai 7,1 milioni di euro dello stesso periodo dell'esercizio 2012), per effetto dei minori investimenti IT e in nuovi allestimenti, parzialmente controbilanciati dalle maggiori risorse destinate alla ristrutturazione degli immobili di proprietà.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre attività non fruttifere", si registra un aumento significativo rispetto al 2012, passando da 8.972 milioni di euro a 11.427 milioni di euro. Tale variazione è riconducibile principalmente all'incremento dell'ammontare dei crediti scaduti da regolare, che deriva dalla coincidenza della scadenza delle rate di giugno 2013 con un giorno festivo, parzialmente controbilanciato dal combinato effetto (i) di minori ratei d'interesse maturati sulle disponibilità liquide e (ii) dalla variazione negativa del fair value di rischio coperto degli impieghi oggetto di copertura.

Infine, la posta "Altre voci dell'attivo", pari a 756 milioni di euro, risulta in lieve incremento rispetto ai 748 milioni di euro del 2012. In tale voce rientrano le attività fiscali correnti e anticipate, gli acconti versati per ritenute su interessi relativi ai Libretti postali e ad altre attività residuali.

#### ANDAMENTO DEI CREDITI VERSO CLIENTELA E VERSO BANCHE

Analizzando più in dettaglio i "Crediti verso clientela e verso banche", al 30 giugno 2013 essi risultano pari a 101.672 milioni di euro, in progresso rispetto alla fine del 2012, quando si erano attestati a quota 100.508 milioni di euro. Il maggior contributo continua a provenire dall'Area Enti Pubblici, anche se rispetto all'esercizio precedente si registra un incremento del peso relativo degli impieghi riconducibili all'Area Supporto all'Economia, riferiti in particolare alle erogazioni registrate a valere sui plafond PMI, Moratoria e Ricostruzione Sisma 2012. In crescita anche l'apporto fornito dall'Area Impieghi di interesse Pubblico.

#### **Stock di crediti verso clientela e verso banche**

(milioni di euro)

	<b>30/06/2013</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
Enti Pubblici	85.258	85.418	-0,2%
Supporto all'Economia	10.081	9.199	9,6%
Finanziamenti	5.413	5.485	-1,3%
Impieghi di interesse Pubblico	721	182	297,2%
Altri crediti	199	225	-11,7%
<b>Totale crediti verso clientela e verso banche</b>	<b>101.672</b>	<b>100.508</b>	<b>1,2%</b>

Il saldo complessivo della voce relativa agli impegni a erogare e ai crediti di firma risulta invece pari a 15.181 milioni di euro, in diminuzione rispetto alla fine del 2012, quando si era attestata a quota 16.520 milioni di euro. Tale trend deriva

principalmente dalla riduzione del contributo dell'Area Enti Pubblici, ascrivibile al flusso di erogazioni effettuate nel periodo, che è stato sob in parte controbilanciato dal contributo delle Aree Supporto all'Economia e Finanziamenti, riconducibile al flusso di nuove stipule registrate nel semestre a fronte di un minore ammontare di nuove erogazioni e di riduzioni su stipule pregresse non erogate.

**Impegni a erogare e crediti di firma**

(milioni di euro)

	30/06/2013	31/12/2012	Variazione (perc.)
Enti Pubblici	6.296	8.018	-21,5%
Supporto all'Economia	4.492	3.767	19,3%
Finanziamenti	1.312	1.185	10,7%
Impieghi di interesse Pubblico	3.081	3.549	-13,2%
<b>Totale impegni a erogare e crediti di firma</b>	<b>15.181</b>	<b>16.520</b>	<b>-8,1%</b>

**4.1.1.2. Il passivo di Stato patrimoniale**

Il passivo di Stato patrimoniale riclassificato di CDP al 30 giugno 2013 si compone delle seguenti voci aggregate:

**Stato patrimoniale riclassificato**

(milioni di euro)

	30/06/2013	31/12/2012	Variazione (perc.)
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>			
Raccolta	296.273	282.335	4,9%
- di cui Raccolta Postale	236.309	233.631	1,1%
- di cui raccolta da banche	30.669	32.242	-4,9%
- di cui raccolta da clientela	25.450	10.055	153,1%
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	3.845	6.407	-40,0%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	2.235	3.109	-28,1%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	666	695	-4,3%
Altre voci del passivo	1.109	1.528	-27,4%
Fondi per rischi, imposte e TFR	376	928	-59,5%
Patrimonio netto	17.502	16.835	4,0%
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>318.162</b>	<b>305.431</b>	<b>4,2%</b>

La raccolta complessiva al 30 giugno 2013 si è attestata a quota 296 miliardi di euro (+5% rispetto alla fine del 2012). All'interno di tale aggregato si osserva la leggera crescita della Raccolta Postale (+1% rispetto alla fine del 2012); lo stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta, infatti, pari a circa 236 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 oltre 32 miliardi di euro nel 2012 a circa 31 miliardi di euro nel primo semestre 2013, per effetto prevalentemente dell'avvio del piano di rientro anticipato del prestito LTRO attivato presso la BCE, solo parzialmente controbilanciato da i tiraggi effettuati a valere sulle linee di credito concesse dalla BEI;
- la provvista da clientela, il cui saldo, pari a oltre 25 miliardi di euro, risulta più che raddoppiato rispetto a fine 2012, è riconducibile principalmente (i) allo stock derivante da operazioni OPTES; (ii) all'incremento delle disponibilità di FSI presso la Capogruppo a seguito del già citato aumento di capitale; (iii) alla quota parte dei prestiti di scopo in ammortamento al 30 giugno 2013 non ancora erogata;
- la raccolta rappresentata da titoli obbligazionari risulta in diminuzione del 40% rispetto al dato di fine 2012, attestandosi a circa 4 miliardi di euro, per effetto della chiusura del programma di covered bond.

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", il cui saldo risulta pari a 2.235 milioni di euro, si registra un decremento dello stock (-28% rispetto al dato di fine del 2012); 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 alla riduzione delle opzioni implicite legate al rimborso anticipato dei Buoni indicizzati a scadenza e dei Buoni BFPPremia.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre passività non onerose", pari a 666 milioni di euro a giugno 2013, si registra una sostanziale stabilità.

Con riferimento agli altri aggregati significativi si rileva (i) il decremento della posta concernente le "Altre voci del passivo", il cui saldo a giugno 2013 risulta pari a 1.109 milioni di euro, principalmente per effetto del minor debito da regolare verso Poste Italiane come remunerazione del servizio di raccolta del Risparmio Postale; (ii) la diminuzione della voce "Fondi per rischi, imposte e TFR"

(pari a 376 milioni di euro), sostanzialmente per minori debiti connessi alle imposte correnti e differite.

Infine, il patrimonio netto a giugno 2013 si è assestato a quota 17,5 miliardi di euro. L'aumento rispetto a fine 2012 (+4%) deriva dall'effetto combinato dell'utile maturato (pari a 1.731 milioni di euro), solo parzialmente controbilanciato dai dividendi erogati agli azionisti nel corso dell'anno a valere sull'utile conseguito nel 2012.

#### **4.1.1.3. Indicatori patrimoniali**

##### **Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)**

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Crediti verso clientela e verso banche/Totale attivo	32,0%	32,9%
Crediti verso clientela e verso banche/Raccolta Postale	43,0%	43,0%
Partecipazioni e azioni/Patrimonio netto finale	1,89x	1,82x
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,135%	0,118%
Sofferenze e incagli netti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,064%	0,049%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,010%	0,020%

La crescita rilevata nel 2013 sulla raccolta del Risparmio Postale risulta in linea rispetto a quanto registrato sullo stock di impieghi a clientela e banche, determinando, pertanto, la sostanziale stabilità nel rapporto tra gli stock.

Per quanto riguarda il peso delle partecipazioni e dei titoli azionari, comparato al patrimonio netto della società, si registra un incremento del rapporto a seguito dei nuovi investimenti effettuati da CDP nel corso del semestre.

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.

## 4.1.2. CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

### 4.1.2.1. La situazione economica

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

#### Dati economici riclassificati

	<i>(milioni di euro)</i>			
	I semestre 2013	I semestre 2012	Variazione (+ / -)	Variazione (perc.)
<b>Margine di interesse</b>	<b>1.512</b>	<b>2.162</b>	<b>(650)</b>	<b>-30,1%</b>
Dividendi e Utili (perdite) delle partecipazioni	1.390	628	762	121,4%
Commissioni nette	(825)	(815)	(10)	1,2%
Altri ricavi netti	33	31	1	4,7%
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>2.110</b>	<b>2.006</b>	<b>104</b>	<b>5,2%</b>
Riprese (rettifiche) di valore nette	(11)	(2)	(10)	558,4%
Costi di struttura	(52)	(47)	(5)	9,6%
<i>di cui spese amministrative</i>	<i>(48)</i>	<i>(44)</i>	<i>(5)</i>	<i>10,8%</i>
<b>Risultato di gestione</b>	<b>2.052</b>	<b>1.963</b>	<b>90</b>	<b>4,6%</b>
<b>Utile di esercizio</b>	<b>1.731</b>	<b>1.454</b>	<b>278</b>	<b>19,1%</b>

I risultati conseguiti nel primo semestre 2013 sono stati molto positivi per CDP, grazie al contributo delle partecipazioni, che ha più che compensato la preventivata contrazione del margine di interesse.

Il margine di interesse è risultato pari a 1.512 milioni di euro, in flessione di oltre il 30% rispetto al medesimo periodo del 2012 per effetto della contrazione del rendimento degli impieghi superiore a quello del costo della raccolta. Il margine d'interesse ha peraltro beneficiato dei proventi (circa 124 milioni di euro) derivanti dalla chiusura di uno dei portafogli di una cartolarizzazione di crediti effettuata nel 2002 e del conseguente ritorno a CDP dei crediti e di altre attività ancora in essere.

Il trend registrato dal margine di interesse è stato più che controbilanciato a livello di margine di intermediazione, grazie all'incremento dei dividendi determinato prevalentemente dalle nuove società entrate a far parte del Gruppo CDP. Il lieve incremento degli oneri commissionali sul Risparmio Postale, invece, è proporzionale all'aumento delle masse gestite.

La voce relativa ai 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.

**Dettaglio costi di struttura**

(migliaia di euro)

	I semestre 2013	I semestre 2012	Variazione (+ / -)	Variazione (perc.)
<b>Spese per il personale</b>	<b>27.014</b>	<b>24.822</b>	<b>2.192</b>	<b>8,8%</b>
<b>Altre spese amministrative</b>	<b>20.625</b>	<b>16.819</b>	<b>3.806</b>	<b>22,6%</b>
Servizi professionali e finanziari	2.158	1.598	560	35,1%
Spese informatiche	8.605	8.144	461	5,7%
Servizi generali	3.678	3.225	454	14,1%
Spese di pubblicità e marketing	723	851	(128)	-15,0%
- di cui per pubblicità obbligatoria	430	474	(44)	-9,3%
Risorse informative e banche dati	781	665	116	17,4%
Utenze, tasse e altre spese	4.530	2.120	2.410	113,6%
Spese per organi sociali	151	217	(66)	-30,5%
<b>Totale netto spese amministrative</b>	<b>47.639</b>	<b>41.641</b>	<b>5.998</b>	<b>14,4%</b>
Spese oggetto di riaddebito a terzi	578	1.863	(1.286)	-69,0%
<b>Totale spese amministrative</b>	<b>48.217</b>	<b>43.504</b>	<b>4.713</b>	<b>10,8%</b>
Rettifiche di valore su attività mat. e immat.	3.719	3.888	(169)	-4,4%
<b>Totale complessivo</b>	<b>51.936</b>	<b>47.392</b>	<b>4.544</b>	<b>9,6%</b>

L'ammontare di spese per il personale riferite al primo semestre 2013 è pari a circa 27 milioni di euro, in crescita del 9% rispetto allo stesso periodo del 2012. Tale incremento deriva prevalentemente dall'aumento dell'organico connesso al rafforzamento delle competenze previsto dal Piano Industriale 2011-2013, dalla fisiologica dinamica salariale e per spese per servizi a dipendenti.

Per quanto concerne le altre spese amministrative, l'andamento riflette la piena attuazione delle iniziative del Piano Industriale. Tale dinamica consegue prevalentemente a: (i) maggiori oneri per l'attivazione di una serie di servizi professionali di tipo legale e tecnico al fine di supportare le nuove iniziative di business; (ii) maggiori spese informatiche conseguenti all'accelerazione della spesa nei progetti di innovazione tecnologica previsti dal Piano Industriale 2011-2013 e (iii) maggiori spese connesse ad oneri inerenti la ristrutturazione degli immobili della società.

Considerando, infine, le altre poste residuali e l'imposizione fiscale, si rileva che l'utile netto maturato è pari a 1.731 milioni di euro, in aumento del 19% rispetto al risultato conseguito nel primo semestre 2012.

Qualora non si considerassero per il 2013 gli impatti a conto economico relativi al dividendo straordinario di Fintecna e all'impairment sulla medesima partecipazione, si sarebbe riscontrato tra i due esercizi un utile netto sostanzialmente allineato, pari a circa 1,5 miliardi di euro, con un diverso contributo dei dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni.

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

(milioni di euro)

	I semestre 2013	I semestre 2012	Variazione (+ / -)	Variazione (perc.)
<b>Margine di interesse</b>	<b>1.512</b>	<b>2.162</b>	<b>(650)</b>	<b>-30,1%</b>
Dividendi e Utili (perdite) delle partecipazioni	1.100	628	472	75,2%
Commissioni nette	(825)	(815)	(10)	1,2%
Altri ricavi netti	33	31	1	4,7%
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>1.820</b>	<b>2.006</b>	<b>(186)</b>	<b>-9,3%</b>
Riprese (rettifiche) di valore nette	(11)	(2)	(10)	558,4%
Costi di struttura	(52)	(47)	(5)	9,6%
<b>Risultato di gestione</b>	<b>1.762</b>	<b>1.963</b>	<b>(201)</b>	<b>-10,2%</b>
<b>Utile di esercizio</b>	<b>1.459</b>	<b>1.454</b>	<b>6</b>	<b>0,4%</b>

**4.1.2.2. Indicatori economici**
**Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)**

	2013*	2012*
Margine di interesse/Margine di intermediazione	71,6%	107,8%
Commissioni nette/Margine di intermediazione	-39,1%	-40,6%
Altri ricavi/Margine di intermediazione	67,4%	32,9%
Commissioni passive/Raccolta Postale	0,7%	0,7%
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,3%	1,8%
Rapporto cost/income	2,5%	2,4%
Rapporto cost/income (con commissioni passive su Raccolta Postale)	30,4%	30,8%
Utile d'esercizio/Patrimonio netto iniziale (ROE)	20,6%	20,1%
Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio (ROAE)	20,2%	19,3%

\* Dati annualizzati ove significativo

Analizzando gli indicatori, si rileva una riduzione della marginalità tra attività fruttifere e passività onerose, passata da circa 180 punti base nel primo semestre 2012 a circa 130 punti base del medesimo periodo 2013.

Rispetto al 2012 si riscontra, inoltre, una sostanziale stabilità degli indicatori di efficienza operativa, quale il rapporto cost/income, che passa dal 2,4% del 2012 al 2,5% del 2013. Tale andamento riflette un aumento dei costi di struttura in linea con quello del risultato della gestione finanziaria.

Infine, per il primo semestre 2013 la redditività del capitale proprio (ROE) risulta in aumento rispetto al medesimo periodo del 2012, passando dal 20,1% al 20,6%, per la già citata dinamica dell'utile dell'esercizio.

### 4.1.3. PROSPETTO DI RACCORDO CDP

Di seguito si riporta un prospetto 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	I semestre 2013	Disp. liquide e altri impieghi di tesoreria	Crediti verso clientela e verso banche	ATTIVO - Prospetti riclassificati					
				Titoli di debito	Partecip.ni e titoli azionari	Att.tà di negoziazione e derivati di copertura	Attività materiali e immateriali	Ratei, risconti e altre att.tà non fruttifere	Altre voci dell'attivo
<b>ATTIVO - Voci di bilancio</b>									
10. Cassa e disponibilità liquide	0,003	0,003							
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	478					478			
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.510			6.148	351				12
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	17.981			17.412					570
60. Crediti verso banche	22.631	12.524	9.499						609
70. Crediti verso clientela	236.602	133.326	92.173	865					10.237
80. Derivati di copertura	310					310			
100. Partecipazioni	32.678				32.678				
110. Attività materiali	209						209		
120. Attività immateriali	7						7		
130. Attività fiscali	477								477
150. Altre attività	280								280
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>318.162</b>	<b>145.850</b>	<b>101.672</b>	<b>24.425</b>	<b>33.029</b>	<b>788</b>	<b>215</b>	<b>11.427</b>	<b>756</b>

**Stato patrimoniale - Passivo e patrimonio netto**

<i>Importi in milioni di euro</i>	<b>I semestre 2013</b>	<b>Raccolta</b>	<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - Prospetti riclassificati</b>				<b>Patrimonio netto</b>
			<b>Passività di negoziazione e derivati di copertura</b>	<b>Ratei, risconti e altre pass.tà non onerose</b>	<b>Altre voci del passivo</b>	<b>Fondi per rischi, imposte e TFR</b>	
<b>PASSIVO E PATR. NETTO - Voci di bilancio</b>							
10. Debiti verso banche	31.835	31.545		290			
20. Debiti verso clientela	261.115	260.883		232			
30. Titoli in circolazione	3.989	3.845		144			
40. Passività finanziarie di negoziazione	375		375				
60. Derivati di copertura	1.807		1.807				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	54		54				
80. Passività fiscali	370					370	
100. Altre passività	1.109				1.109		
110. Trattamento di fine rapporto del personale	1					1	
120. Fondi per rischi ed oneri	5					5	
130. Riserve da valutazione	957						957
160. Riserve	11.371						11.371
180. Capitale	3.500						3.500
190. Azioni proprie	-57						-57
200. Utile (Perdita) d'esercizio	1.731						1.731
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>318.162</b>	<b>296.273</b>	<b>2.235</b>	<b>666</b>	<b>1.109</b>	<b>376</b>	<b>17.502</b>

## 4.2. L'IMPATTO DEL CONSOLIDAMENTO

Di seguito viene analizzata la situazione contabile al 30 giugno 2013 del Gruppo CDP. Per informazioni dettagliate sui risultati patrimoniali ed economici si rimanda, comunque, 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.

Con riferimento ai risultati economici di Gruppo, si evidenzia che questi includono per la prima volta il contributo del gruppo SACE, del gruppo Fintecna e di SIMEST, a seguito dell'avvenuto perfezionamento dell'acquisizione in prossimità della chiusura dell'esercizio 2012.

Di seguito vengono commentate le principali variazioni delle poste economico-patrimoniali del Gruppo CDP, ad esclusione di quelle già esposte in riferimento alla Capogruppo.

Per completezza informativa viene altresì presentato un prospetto di riconciliazione tra gli schemi gestionali e quelli di bilancio.

### 4.2.1. STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO CONSOLIDATO

I dati di seguito riportati espongono la rappresentazione del Gruppo CDP, con specifica evidenza degli apporti derivanti dalle società del perimetro finanziario (CDP, gruppo SACE, SIMEST, CDPI SGR e FSI) e non finanziario (gruppo Terna, gruppo Fintecna, CDP GAS e CDP Reti). La differenza tra i risultati consolidati e la somma dei contributi dei due perimetri è spiegata da elisioni e rettifiche di consolidamento.

#### Stato patrimoniale riclassificato consolidato

ATTIVO	30/06/2013					Gruppo CDP	31/12/2012	Variazione (perc.)
	Gruppo CDP	Capogruppo	Perimetro finanziario (escl. Capogruppo)	Perimetro non finanziario	Elisioni/Rettifiche			
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	150.551	145.850	5.196	2.803	(3.297)	144.659	4,1%	
Crediti verso clientela e verso banche	103.815	101.672	2.257	608	(722)	102.783	1,0%	
Titoli di debito	30.337	24.425	4.791	1.227	(106)	30.764	-1,4%	
Partecipazioni e titoli azionari	22.350	33.029	1.381	4.528	(16.587)	21.290	5,0%	
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	96	-	96	-	-	106	-9,3%	
Attività di negoziazione e derivati di copertura	1.467	788	55	624	-	1.799	-18,4%	
Attività materiali e immateriali	13.846	215	105	11.412	2.113	12.981	6,7%	
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	11.625	11.427	28	172	(2)	9.147	27,1%	
Altre voci dell'attivo	5.820	756	316	4.875	(128)	5.056	15,1%	
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>339.907</b>	<b>318.162</b>	<b>14.225</b>	<b>26.249</b>	<b>(18.729)</b>	<b>328.585</b>	<b>3,4%</b>	

Al 30 giugno 2013 l'attivo patrimoniale del Gruppo CDP si attesta a circa 340 miliardi di euro, in crescita di circa il 3% rispetto alla fine del 2012: tale variazione positiva è da ricondurre prevalentemente all'aumento rilevato sulle voci "Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria", "Ratei, risconti e altre attività non fruttifere", "Partecipazioni" e "Crediti verso clientela e verso banche".

Lo stock relativo alle disponibilità liquide ha raggiunto la soglia dei 151 miliardi di euro (in progresso di quasi 6 miliardi di euro rispetto a fine 2012). Oltre a quanto già esposto con riferimento alla Capogruppo, in tale aggregato rientrano in misura residuale i depositi e gli altri investimenti prontamente liquidabili di pertinenza di FSI e del gruppo SACE, riferiti al perimetro finanziario, complessivamente pari a circa 5,2 miliardi di euro, e le disponibilità del gruppo Terna, del gruppo Fintecna, di CDP Reti e di CDP GAS, riferite al perimetro non finanziario, per un valore di circa 2,8 miliardi di euro. In dettaglio, si evidenzia: (i) l'aumento degli impieghi di tesoreria del gruppo SACE (circa +0,3 miliardi di euro) nella forma di azioni e quote di fondi comuni di investimento; (ii) l'aumento del deposito di FSI presso la Capogruppo (oggetto di elisione a livello consolidato), a seguito del perfezionamento della citata operazione di aumento di capitale di FSI con versamento per cassa di circa 2,5 miliardi di euro da parte di CDP, al netto dell'investimento in IQ Made in Italy concluso nel periodo; (iii) la riduzione del deposito della controllata CDP Reti presso la Capogruppo (pari a circa 830 milioni di euro e anch'esso oggetto di elisione) a seguito del pagamento della terza tranche della partecipazione in SNAM; (iv) la diminuzione delle disponibilità liquide del gruppo Fintecna, principalmente imputabile al dividendo corrisposto alla Capogruppo (pari a 0,5 miliardi di euro), all'impatto dell'acquisizione di VARD da parte di Fincantieri (pari a 0,2 miliardi di euro), lievemente controbilanciate dagli effetti del parziale smobilizzo del portafoglio titoli (pari a 0,4 miliardi di euro) di Fintecna S.p.A.; (v) la riduzione delle disponibilità del gruppo Terna (circa 0,8 miliardi di euro), riconducibile per circa 500 milioni di euro all'attività d'investimento nel periodo e per circa 250 milioni di euro alla remunerazione del capitale proprio.

Lo stock di "Crediti verso clientela e verso banche", sostanzialmente di pertinenza della Capogruppo, risulta in crescita rispetto alla fine del 2012 (+1%), attestandosi a quota 104 miliardi di euro al 30 giugno 2013. Il saldo relativo al perimetro finanziario non di pertinenza della Capogruppo, pari a 2,3 miliardi di euro, accoglie il saldo relativo al gruppo SACE (circa 1,9 miliardi di euro), principalmente relativo all'operatività di SACE Fct (circa 0,9 miliardi di euro) e a crediti verso Stati esteri per surroga originariamente conferiti dal MEF. Nella voce

sono, inoltre, ricomprese le quote di partecipazione detenute da SIMEST, per un valore di 392 milioni di euro. L'allocazione delle suddette quote nella voce "Crediti verso la clientela" tiene conto delle caratteristiche dell'intervento di SIMEST, che prevede l'obbligo di riacquisto del partner a scadenza. Il saldo di pertinenza del perimetro non finanziario, pari a circa 600 milioni di euro, include: (i) la quota di pertinenza del gruppo Fintecna, principalmente relativa ai finanziamenti concessi da Fintecna alle partecipate Ligestra S.r.l. e Ligestra Due S.r.l. (circa 255 milioni di euro) e a crediti vantati dalla controllata Fincantieri; (ii) il finanziamento soci revolving concesso da CDP GAS a TAG allo scopo di fornire supporto finanziario alla società, a fronte di analogo finanziamento concesso dalla Capogruppo a CDP GAS, quest'ultimo oggetto di elisione a livello consolidato.

Con riferimento alla voce "Titoli di debito", il saldo al 30 giugno 2013 risulta pari a circa 30 miliardi di euro, in diminuzione dell'1% rispetto al valore di fine 2012. In aggiunta a quanto già esposte per la Capogruppo, il saldo è riconducibile (i) al gruppo SACE per circa 4,8 miliardi di euro, in diminuzione di circa 170 milioni di euro per effetto dello smobilizzo netto di titoli principalmente appartenenti al portafoglio attività finanziarie detenute per la negoziazione (ii) al gruppo Fintecna per 1,2 miliardi di euro, in diminuzione di oltre 300 milioni di euro a seguito del già citato disinvestimento netto nel periodo in titoli di Stato.

La voce "Partecipazioni e titoli azionari" è in aumento di circa il 5% rispetto a dicembre 2012, attestandosi circa a quota 22 miliardi di euro. La variazione dell'aggregato di riferimento è principalmente riconducibile: (i) al conferimento in FSI della partecipazione di Banca d'Italia in Generali nell'ambito del già citato aumento di capitale ed alla successiva valutazione della partecipazione ai prezzi di mercato (per un valore di 936 milioni di euro); (ii) al citato investimento in IQ Made in Italy concluso nel periodo, per un valore di 150 milioni di euro; (iii) alla valutazione al patrimonio netto delle partecipazioni detenute da CDP Reti e CDP GAS, rispettivamente, in SNAM e TAG. Il contributo della Capogruppo alla variazione del saldo è sostanzialmente oggetto di elisione a livello consolidato.

La voce "Riserve tecniche a carico dei riassicuratori", che include gli impegni dei riassicuratori derivanti da contratti di riassicurazione stipulati dal gruppo SACE, risulta in lieve diminuzione rispetto al 31 dicembre 2012, attestandosi a circa 100 milioni di euro.

Il saldo della voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura", pari ad 1,5 miliardi di euro, risulta in diminuzione del 18% rispetto al dato di fine 2012. 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. Prescindendo da quanto già esposto a livello di Capogruppo, la variazione residua del saldo è essenzialmente imputabile al gruppo Terna (-164 milioni) e riconducibile alla diminuzione, dato l'incremento dei tassi d'interesse, del fair value degli strumenti derivati di copertura dal rischio di tasso derivante dalle emissioni obbligazionarie. In misura minore, alla variazione del saldo contribuisce il gruppo SACE, alla luce del mark-to-market differenziale delle posizioni in essere in derivati al 30 giugno 2013.

In merito alla voce "Attività materiali ed immateriali", il saldo complessivo è pari a quasi 14 miliardi di euro, in aumento del 7% rispetto alla fine del 2012, pressoché di totale competenza del perimetro non finanziario. Il saldo di pertinenza del gruppo Terna, infatti, risulta pari a 10,1 miliardi di euro (9,8 miliardi di euro a fine 2012), ed è relativo ad attività materiali (circa 9,65 miliardi di euro) e, in misura minore, ad attività immateriali (460 milioni di euro). La variazione rilevata rispetto a fine 2012 è imputabile alle ordinarie movimentazioni intervenute nel periodo per investimenti, disinvestimenti e ad ammortamenti. Nel dettaglio, gli investimenti complessivi effettuati dal gruppo Terna nel 2013 sono stati pari a circa 500 milioni di euro (pressoché interamente riferiti ad immobili, impianti e macchinari), a fronte di ammortamenti, disinvestimenti ed altre movimentazioni negative pari a circa 200 milioni di euro. La variazione del saldo del Gruppo è, inoltre, riconducibile per circa 590 milioni di euro al contributo del gruppo Fintecna dovuto, in particolare, all'incremento di 332 milioni di euro delle attività immateriali per l'avviamento generato da acquisizione VARD, al consolidamento delle immobilizzazioni materiali ed immateriali di VARD per un valore di 188 milioni di euro nonché, per la quota rimanente, agli investimenti netti del gruppo Fintecna nel periodo.

La voce "Ratei, risconti e altre attività non fruttifere" risulta in aumento di oltre il 27% rispetto a fine 2012, passando da 9.147 a 11.625 milioni di euro. Tale saldo risulta quasi interamente di competenza della Capogruppo, cui si rinvia per approfondimenti.

Infine, la posta "Altre voci dell'attivo" si è attestata a circa 5,8 miliardi di euro, in aumento del 15% rispetto a fine 2012. Con riferimento al gruppo Terna, l'aggregato in oggetto, che comprende attività fiscali e crediti commerciali, riporta un saldo pari a 2,2 miliardi di euro. L'incremento rispetto a fine 2012, pari a circa 200 milioni di euro, è principalmente riconducibile alla variazione dei crediti commerciali inerenti le partite passanti originate con l'attività di

dispacciamento dell'energia elettrica svolta da Terna. Per il gruppo Fintecna, l'aggregato accoglie lavori in corso su ordinazione, rimanenze di magazzino, acconti ed attività fiscali, per un valore complessivo pari a 2,7 miliardi di euro, in aumento di oltre 700 milioni di euro rispetto al dato di fine 2012 per il consolidamento delle attività del gruppo VARD. Il saldo di pertinenza di SACE, pari a 277 milioni di euro, include anch'esso attività di natura fiscale e crediti commerciali.

**Stato patrimoniale riclassificato consolidato**

PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	30/06/2013					31/12/2012	Variazione (perc.)
	Gruppo CDP	Capogruppo	Perimetro finanziario (escl. Capogruppo)	Perimetro non finanziario	Elisioni/ Rettifiche	Gruppo CDP	
Raccolta	302.299	296.273	138	10.003	(4.116)	290.493	4,1%
- di cui raccolta postale	236.309	236.309	-	-	-	233.631	1,1%
- di cui raccolta da banche	33.680	30.669	101	2.910	-	34.633	-2,8%
- di cui raccolta da clientela	22.190	25.450	37	710	(4.007)	9.396	136,2%
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	10.120	3.845	-	6.384	(109)	12.833	-21,1%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	2.374	2.235	13	137	(12)	3.295	-28,0%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	957	666	-	294	(3)	977	-2,1%
Altre voci del passivo	5.587	1.109	83	4.081	315	5.991	-6,7%
Riserve assicurative	2.548	-	2.578	-	(30)	2.570	-0,8%
Fondi per rischi, imposte e TFR	3.631	376	301	2.162	791	4.209	-13,7%
Patrimonio netto	22.511	17.502	11.112	9.571	(15.675)	21.051	6,9%
- di cui di pertinenza della Capogruppo	18.538					18.181	2,0%
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>339.907</b>	<b>318.162</b>	<b>14.225</b>	<b>26.249</b>	<b>(18.729)</b>	<b>328.585</b>	<b>3,4%</b>

La raccolta complessiva al 30 giugno 2013 si è attestata oltre quota 300 miliardi di euro, in crescita del 4% rispetto al dato di fine 2012.

All'interno di tale aggregato si osserva la progressiva crescita della raccolta postale di competenza della Capogruppo, per la cui analisi si rinvia a quanto indicato in precedenza.

Contribuisce alla formazione del saldo patrimoniale anche la provvista da banche, la quale è passata da circa 35 miliardi di euro nel 2012 a circa 34 miliardi di euro a giugno 2013. La variazione relativa al perimetro finanziario è principalmente riconducibile alla Capogruppo, cui si rinvia per approfondimenti. Con riferimento, invece, al perimetro non finanziario, il saldo relativo al gruppo Fintecna (pari a circa 1 miliardo di euro) risulta in incremento di circa 700 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2012, a causa del consolidamento del debito di VARD (pari a 515 milioni di euro) e Valcomp 3 (per un valore di 69 milioni di euro), nonché al nuovo indebitamento di Fincantieri S.p.A. (per circa 100 milioni di euro). La diminuzione registrata nel periodo dal gruppo Terna (pari a circa 30 milioni di euro, per un saldo di circa 1,9 miliardi di euro) è essenzialmente dovuta al decremento dei mutui e finanziamenti da BEI, in conseguenza del rimborso delle quote in scadenza dei finanziamenti in essere. Il saldo di pertinenza del gruppo SACE registra anch'esso una diminuzione pari a 45 milioni di euro, consistente

nel rimborso di finanziamenti esistenti per un valore di 50 milioni di euro. Per quanto riguarda, infine, SIMEST, la provvista da banche fa riferimento all'utilizzo di linee di credito concesse, prevalentemente, da istituti azionisti della società.

La voce "Raccolta da clientela", il cui saldo è pari a circa 22,1 miliardi di euro, risulta più che raddoppiata rispetto al dato di fine 2012. In tale voce sono ricompresi, oltre a quanto di competenza della Capogruppo, i finanziamenti concessi da CDP a CDP GAS (per un valore di 199 milioni di euro, in diminuzione di circa 25 milioni di euro rispetto a fine 2012) e a Terna (per un importo di 500 milioni di euro). I depositi presso la Capogruppo ed i finanziamenti da essa concessi a società appartenenti al Gruppo sono oggetto di elisione a livello consolidato. La variazione rispetto al dato di fine 2012 si spiega, oltre che con quanto esposto, con il pagamento di CDP Reti ad ENI dell'ultima tranche del corrispettivo di acquisizione di SNAM (pari a 879 milioni di euro) e con il sostanziale azzeramento dell'esposizione debitoria di Fincantieri S.p.A. verso la partecipata a controllo congiunto Orizzonte Sistemi Navali (con un impatto negativo pari a circa 130 milioni di euro).

In merito all'aggregato relativo alla "Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari" si rileva un decremento rispetto fine 2012 pari a circa 2,7 miliardi di euro (-21%). In aggiunta alla già discussa dinamica decrementale relativa alla Capogruppo, si segnala il decremento di circa 160 milioni di euro del saldo relativo al gruppo Terna, essenzialmente riconducibile alle variazioni di *fair value* del rischio coperto.

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", 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 2012, la variazione dello stock a livello consolidato è sostanzialmente riconducibile alla Capogruppo, cui si fa rinvio, ed a Terna, con un lieve impatto negativo derivante dall'andamento dei tassi di interesse nel corso del periodo (-38 milioni di euro).

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre passività non onerose", pari a circa 957 milioni di euro, essa risulta sostanzialmente in linea con il dato di fine 2012 (-20 milioni di euro). Al saldo patrimoniale contribuisce la Capogruppo per 666 milioni di euro ed il gruppo Terna per 264 milioni di euro.

Per quanto concerne la posta "Altre voci del passivo", il saldo risulta pari a circa 5,6 miliardi di euro (in decremento del 7% rispetto a fine 2012), di cui 2,3

miliardi relativi al gruppo Terna, 1,7 miliardi relativi al gruppo Fintecna, 76 milioni relativi a CDP GAS e la restante parte relativa al perimetro finanziario. Nel saldo è, inoltre, ricompresa l'allocazione provvisoria della differenza tra il prezzo di acquisto delle partecipazioni ed il valore del patrimonio netto delle società entrate a far parte del perimetro di consolidamento con il metodo integrale nel corso del 2012, di ammontare pari a circa 407 milioni di euro. L'incremento del saldo, nel quale confluiscono i debiti commerciali e le altre poste del passivo dei rispettivi gruppi, relativamente al perimetro non finanziario, è pari a circa 165 milioni di euro. Per quanto riguarda il gruppo Terna, la variazione è principalmente ascrivibile al decremento dei debiti commerciali, in parte controbilanciato dall'incremento dei debiti verso l'Erario e delle altre partite. Per quanto riguarda il gruppo Fintecna, l'incremento di periodo (pari a circa 220 milioni di euro) è riconducibile all'ingresso nel perimetro di consolidamento del gruppo VARD. La passività di CDP GAS relativa al dividendo da corrispondere alla Capogruppo, pari a 75 milioni di euro, risulta integralmente oggetto di elisione a livello consolidato. Con riferimento al perimetro finanziario, la variazione del saldo (pari a -46 milioni di euro) è essenzialmente attribuibile al gruppo SACE per (i) il pagamento di debiti commerciali (ii) la liquidazione dei sinistri agli assicurati e (iii) la riduzione degli incassi da lavorare di SACE FCT; a ridurre parzialmente la variazione contribuisce SIMEST, prevalentemente a causa dei debiti verso azionisti per i dividendi deliberati a valere sull'utile 2012 (pari a 6,3 milioni di euro), oggetto di elisione a livello consolidato per la quota di pertinenza della Capogruppo.

Il saldo della voce "Riserve assicurative", pari a circa 2,55 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 2013, tale saldo si riferisce interamente al gruppo SACE.

La voce fondi per rischi, imposte e TFR, pari a 3,6 miliardi di euro, risulta in diminuzione rispetto alla situazione di fine 2012, in modo essenzialmente riconducibile alla Capogruppo, cui si fa pertanto rinvio. Variazioni di minore importo (per complessivi circa -60 milioni di euro) hanno riguardato i gruppi Fintecna, SACE e Terna. Nello specifico, l'incremento (pari a circa +85 milioni) relativo al gruppo Fintecna (riconducibile alle passività fiscali e, in misura minore, ai fondi rischi) è più che controbilanciato dalle variazioni relative al gruppo SACE (-75 milioni di euro) ed a Terna (-69 milioni di euro), principalmente riguardanti passività di natura fiscale.

Il patrimonio netto al 30 giugno 2013 si è assestato a circa 22,5 miliardi di euro, in crescita rispetto ai 21,1 miliardi di euro del 2012. Tale dinamica è da ricondurre alla maturazione degli utili delle varie società del Gruppo, controbilanciati dall'ammontare di dividendi erogati agli azionisti con riferimento all'utile conseguito nell'esercizio 2012. A valere sul patrimonio netto complessivo, 18,5 miliardi di euro risultano di pertinenza della Capogruppo (+2% rispetto al 2012) e circa 4,0 miliardi di euro di pertinenza di terzi (+40% rispetto al 31 dicembre 2012, essenzialmente grazie all'ingresso di Banca d'Italia nella compagine azionaria di FSI a seguito della citata operazione di aumento di capitale).

**Patrimonio netto**

	<i>(milioni di euro)</i>	
	<b>30/06/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo	18.538	18.181
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	3.972	2.870
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>22.511</b>	<b>21.051</b>

**4.2.2. CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO CONSOLIDATO**

I dati di seguito riportati espongono la rappresentazione del Gruppo CDP, con specifica evidenza degli apporti derivanti dalle società del perimetro finanziario (CDP, gruppo SACE, gruppo SIMEST, CDPI SGR e FSI) e non finanziario (gruppo Terna, gruppo Fintecna, CDP GAS e CDP Reti). Ai fini di una maggiore chiarezza elisioni e rettifiche di consolidamento sono state allocate sulla Capogruppo o sui rispettivi perimetri di riferimento delle società consolidate.

**Dati economici riclassificati**

(milioni di euro)

	30/06/2013				30/06/2012	Variatione (perc.)
	Gruppo CDP	Capogruppo	Perimetro finanziario (escl. Capogruppo)	Perimetro non finanziario	Gruppo CDP	
<b>Margine di interesse</b>	<b>1.634</b>	<b>1.527</b>	108	(1)	<b>2.111</b>	<b>-22,6%</b>
Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	556	369	19	168	1.048	-46,9%
Commissioni nette	(806)	(825)	23	(4)	(811)	-0,6%
Altri ricavi netti	395	31	309	55	26	n/s
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>1.780</b>	<b>1.103</b>	<b>458</b>	<b>218</b>	<b>2.374</b>	<b>-25,1%</b>
Risultato della gestione assicurativa	98	-	98	-	-	n/s
<b>Margine della gestione bancaria e assicurativa</b>	<b>1.878</b>	<b>1.103</b>	<b>557</b>	<b>218</b>	<b>2.374</b>	<b>-20,9%</b>
Riprese (rettifiche) di valore nette	(15)	(11)	(3)	-	(2)	n/s
Costi di struttura	(2.490)	(52)	(61)	(2.377)	(466)	434,5%
di cui spese amministrative	(2.213)	(48)	(59)	(2.106)	(235)	n/s
Altri oneri e proventi di gestione	2.932	1	3	2.928	856	242,7%
<b>Risultato di gestione</b>	<b>2.582</b>	<b>1.044</b>	<b>497</b>	<b>1.041</b>	<b>2.993</b>	<b>-13,7%</b>
<b>Utile di periodo</b>	<b>1.641</b>	<b>727</b>	<b>335</b>	<b>579</b>	<b>2.075</b>	<b>-20,9%</b>
Utile di periodo di pertinenza di terzi	206				146	40,7%
<b>Utile di periodo di pertinenza della Capogruppo</b>	<b>1.435</b>				<b>1.929</b>	<b>-25,6%</b>

L'utile conseguito dal Gruppo CDP risulta in riduzione rispetto al primo semestre 2012, prevalentemente a causa della dinamica delle voci "Margine di interesse" e "Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni". Inoltre, come già accennato, i risultati economici di Gruppo risentono degli impatti economici del primo consolidamento di CDP Reti, del gruppo SACE, del gruppo Fintecna e di SIMEST, non presenti nel primo semestre 2012.

L'utile di Gruppo conseguito nel primo semestre del 2013 è pari a 1.641 milioni di euro (di cui 1.435 milioni di euro di pertinenza della Capogruppo), in decremento del 21% rispetto al risultato del primo semestre 2012.

Nel dettaglio, il margine di interesse è risultato pari a 1.634 milioni di euro, in decremento del 23% (-477 milioni di euro) rispetto al 2012. Tale risultato è da ricondurre prevalentemente alla decrescita registrata sul margine tra impieghi e raccolta rilevato dalla Capogruppo, parzialmente controbilanciato (i) dall'impatto positivo del perimetro finanziario, ed in particolare dal positivo contributo del gruppo SACE (+97 milioni di euro) e di SIMEST (+11 milioni di euro), e (ii) dal positivo contributo del perimetro non finanziario, riferibile essenzialmente al gruppo Fintecna (+32 milioni di euro) ed alla diminuzione degli oneri finanziari netti registrata dal gruppo Terna (+20 milioni di euro).

La voce relativa a dividendi e utile (perdite) delle partecipazioni, pari a 556 milioni di euro a livello consolidato, è attribuibile alla Capogruppo, per 369 milioni

di euro, al perimetro non finanziario per 168 milioni ed alle altre società appartenenti al perimetro finanziario per 19 milioni. In particolare, il saldo di dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni della Capogruppo accoglie essenzialmente la quota di pertinenza dell'utile ENI, pari a 369 milioni di euro, in significativo decremento rispetto al primo semestre 2012 (circa -640 milioni di euro), nonché i proventi da fondi comuni e veicoli di investimento (pari a circa 445 mila euro). Con riguardo al perimetro finanziario residuo, si segnala il contributo di FSI, pari a circa 17 milioni di euro, riferito ai dividendi percepiti da Generali (pari a circa 14 milioni di euro) e Kedrion (pari a circa 3 milioni di euro). Con riferimento al perimetro non finanziario, il contributo di CDP Reti e CDP GAS risulta positivo rispettivamente per 139 milioni di euro e per 34 milioni di euro sulla base della valutazione al patrimonio netto delle partecipazioni detenute, rispettivamente, in SNAM e TAG; tale risultato è solo parzialmente controbilanciato dal negativo apporto del gruppo Fintecna, pari a 6 milioni di euro. Si segnala che il contributo della Capogruppo ai risultati consolidati differisce rispetto ai dati di bilancio separato poiché i dividendi di competenza (per circa complessivi 1,5 miliardi di euro), ad eccezione di quelli percepiti da fondi comuni e veicoli di investimento, sono integralmente oggetto di rettifica in sede di consolidamento.

Le commissioni nette, pari a -806 milioni di euro (-1% rispetto al primo semestre 2012), sono sostanzialmente a carico della Capogruppo. Contribuisce, inoltre, alla formazione del saldo CDPI SGR, che nel periodo ha percepito ricavi da commissioni di gestione per circa 5 milioni di euro in relazione allo svolgimento della propria attività caratteristica di gestione del FIA e del FIV Plus, nonché il gruppo SACE, che nel primo semestre 2013 ha registrato ricavi netti da commissioni per circa 5 milioni di euro.

A tali dinamiche si aggiunge il positivo contributo fornito dagli altri ricavi netti, pari a 395 milioni di euro a livello consolidato ed in aumento di 370 milioni di euro rispetto al primo semestre 2012, principalmente per effetto del positivo risultato dell'attività di negoziazione e copertura a livello: (i) del gruppo SACE (pari a circa +309 milioni di euro ed esclusa dal perimetro di consolidamento nel primo semestre 2012), (ii) del gruppo Fintecna (pari a circa +53 milioni di euro grazie alla citata rivisitazione del portafoglio titoli di Stato) e (iii) della Capogruppo (pari a circa 31 milioni di euro), cui si rinvia per approfondimenti.

Il risultato della gestione assicurativa, pari a 98 milioni di euro, accoglie i premi netti e gli altri proventi ed oneri della gestione assicurativa. Questa voce

contribuisce alla formazione del risultato economico consolidato per la prima volta ed è interamente attribuibile al gruppo SACE.

La voce relativa ai costi di struttura si compone delle spese per il personale e delle altre spese amministrative, nonché delle rettifiche di valore su attività materiali ed immateriali; tale aggregato risulta in aumento di circa 2 miliardi di euro rispetto al primo semestre 2012, attestandosi a quota 2,5 miliardi di euro, di cui 52 milioni di euro relativi alla Capogruppo, 61 milioni al restante perimetro finanziario (essenzialmente afferenti il gruppo SACE, per 46 milioni di euro, e SIMEST, per 10 milioni di euro) e 2.377 milioni relativi al perimetro non finanziario (di cui 1.958 milioni relativi al gruppo Fintecna e 418 milioni al gruppo Terna). La variazione dei costi di struttura a livello di Gruppo è sostanzialmente riconducibile al primo consolidamento del gruppo Fintecna, del gruppo SACE e di SIMEST.

L'aggregato "altri oneri e proventi di gestione" si è attestato a quota 2.932 milioni di euro, in aumento di circa 2,1 miliardi di euro rispetto al primo semestre 2012. Per il gruppo Fintecna e per il gruppo Terna, in particolare, in tale voce confluiscono i proventi di gestione, che rappresentano i ricavi del "core business" non finanziario dei due gruppi. Per il gruppo Fintecna, nel corso del primo semestre del 2013 si sono registrati altri oneri e proventi di gestione per circa 2.012 milioni di euro, mentre per Terna il saldo è stato pari a 916 milioni di euro, in aumento di 62 milioni rispetto al primo semestre 2012.

Considerando, poi, le altre poste residuali e l'imposizione fiscale si rileva che l'utile netto è risultato pari a 1.641 milioni di euro, in riduzione quindi rispetto ai 2.075 milioni di euro conseguiti nel primo semestre 2012 (-21%).

In particolare, il contributo del perimetro finanziario è stato pari a 1.062 milioni di euro (-763 milioni di euro rispetto al 2012), di cui 727 milioni di euro attribuibili alla Capogruppo (-1.097 milioni di euro rispetto al primo semestre 2012) e 335 milioni (il saldo era sostanzialmente nullo nel primo semestre 2012) alle altre società facenti parte del perimetro finanziario (di cui: SACE per 307 milioni, FSI per 18 milioni, SIMEST per 8 milioni e CDPI SGR per 2 milioni). Il perimetro non finanziario presenta un risultato netto pari a 579 milioni di euro, in aumento di circa 328 milioni rispetto al primo semestre 2012, principalmente attribuibili agli effetti dell'ingresso nel perimetro di consolidamento del gruppo Fintecna e di CDP Reti (con un risultato netto rispettivamente pari a 140 e 144 milioni di euro nel primo semestre 2013), e al risultato positivo di Terna (+46 milioni di euro rispetto al primo semestre 2012).

L'andamento economico del Gruppo CDP può essere analizzato avendo a riferimento la contribuzione delle principali Aree della Capogruppo e società appartenenti al perimetro di consolidamento alla determinazione del risultato di gestione, in particolare:

**Dati economici riclassificati**
*(migliaia di euro)*

	<b>Risultato di gestione I semestre 2013</b>	<b>Risultato di gestione I semestre 2012</b>	<b>Variazione (perc.)</b>
<b>Perimetro finanziario di Gruppo</b>	<b>1.541.751</b>	<b>2.343.750</b>	<b>-34,2%</b>
- di cui Area Finanza della Capogruppo	954.775	1.445.350	-33,9%
- di cui Area Enti Pubblici della Capogruppo	169.464	177.835	-4,7%
- di cui altre Aree della Capogruppo	(79.868)	720.262	n/s
- di cui Perimetro finanziario di Gruppo (escl. Capogruppo)	497.381	303	n/s
<b>Perimetro non finanziario di Gruppo</b>	<b>1.040.560</b>	<b>649.622</b>	<b>60,2%</b>
<b>Totale Gruppo CDP</b>	<b>2.582.311</b>	<b>2.993.371</b>	<b>-13,7%</b>

Nel primo semestre 2013 si segnala il significativo contributo al risultato di gestione consolidato (pari al 37% del totale) dell'Area Finanza della Capogruppo, sia pure in diminuzione del 34% rispetto stesso periodo del 2012, a causa del già esposto trend del margine di interesse della Capogruppo. In lieve diminuzione rispetto al primo semestre 2012 è anche il saldo di competenza dell'Area Enti Pubblici della Capogruppo, che contribuisce per il 7% al risultato di gestione complessivo. L'aggregato "altre Aree della Capogruppo", riunisce il risultato attribuibile all'Area Finanziamenti, all'Area Impieghi di Interesse Pubblico, all'Area Supporto all'Economia e alle partecipazioni, oltre ai costi relativi alle altre funzioni e ai costi e ricavi non diversamente attribuibili; tale aggregato presenta un risultato in significativa diminuzione rispetto al periodo di confronto, riconducibile essenzialmente al minor contributo di ENI.

Al risultato di gestione consolidato contribuisce in misura significativa anche il rimanente perimetro finanziario di Gruppo (pari al 19% del risultato di Gruppo, era sostanzialmente nullo nel primo semestre 2012), grazie al primo consolidamento dei risultati economici di SACE e SIMEST.

Anche con riguardo al perimetro non finanziario di Gruppo, l'incremento registrato nel periodo (+60% rispetto al primo semestre 2012) è sostanzialmente derivante dal primo consolidamento dei risultati del gruppo Fintecna e di CDP Reti (di cui 165 milioni di euro relativi a Fintecna e 136 milioni di euro afferenti a CDP Reti), oltre che al significativo miglioramento del risultato di gestione del gruppo Terna (+93 milioni di euro rispetto al primo semestre 2012).

### 4.2.3. PROSPETTO DI RACCORDO CONSOLIDATO

Si riporta di seguito 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.

<i>(migliaia di euro)</i>			
<b>I SEMESTRE 2013</b>	<b>Utile netto</b>	<b>Capitale e Riserve</b>	<b>Totale</b>
<b>BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO</b>	<b>1.731.427</b>	<b>15.770.662</b>	<b>17.502.089</b>
Saldo da bilancio di società consolidate integralmente	965.554	19.717.710	20.683.264
Rettifiche di consolidamento:	(1.261.858)	(18.385.074)	(19.646.932)
- valore di carico di partecipazioni consolidate integralmente		(17.603.337)	(17.603.337)
- allocazione provvisoria		(476.385)	(476.385)
- avviamento		295.669	295.669
- riclassifiche	5.080	(5.080)	-
- rivalutazioni immobilizzazioni materiali e immateriali		2.340.100	2.340.100
- storno rivalutazione su immobilizzazioni immateriali alienate		(62.298)	(62.298)
- ammortamento rivalutazioni immobilizzazioni	(22.550)	(369.578)	(392.128)
- dividendi di società consolidate integralmente	(993.539)	993.539	-
- storno impairment bilancio separato	109.447		109.447
- valutazione di partecipazioni al patrimonio netto	(136.781)	1.043.414	906.633
- elisione rapporti infragruppo	(1.288)	(196)	(1.484)
- fiscalità anticipata e differita	(16.448)	(774.457)	(790.905)
- quote soci di minoranza	(205.779)	(3.766.465)	(3.972.244)
<b>BILANCIO CONSOLIDATO</b>	<b>1.435.123</b>	<b>17.103.298</b>	<b>18.538.421</b>
	<b>Utile netto</b>	<b>Capitale e Riserve</b>	<b>Totale</b>
Capogruppo	1.731.427	15.770.662	17.502.089
Consolidamento ENI	(134.793)	1.028.914	894.121
Consolidamento Terna	(1.628)	153.618	151.990
Consolidamento SACE	77.015	-	77.015
Consolidamento FINTECNA	(269.559)	(12.012)	(281.571)
Altro	32.661	162.116	194.777
<b>BILANCIO CONSOLIDATO</b>	<b>1.435.123</b>	<b>17.103.298</b>	<b>18.538.421</b>

## PROSPETTO DI RICONCILIAZIONE CRITERI CONTABILI-GESTIONALI

Di seguito si riporta un prospetto di riconciliazione tra gli schemi di bilancio consolidato 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 consolidato - Attivo

Importi in milioni di euro	I semestre 2013	ATTIVO - Prospetti ridassificati								
		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
<b>ATTIVO - Voci di bilancio</b>										
10. Cassa e disponibilità liquide	0,3	0,3								
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	4.514	850		3.123			540			
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.434		2	7.015	1.396				21	
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	19.564			18.974					590	
60. Crediti verso banche	26.888	16.375	9.499	360					653	1
70. Crediti verso clientela	238.882	133.326	94.314	865	137				10.240	
80. Derivati di copertura	1.006						927		80	
100. Partecipazioni	20.817				20.817					
110. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	96					96				
120. Attività materiali	12.698							12.698		
130. Attività immateriali	1.148							1.148		
140. Attività fiscali	988									988
160. Altre attività	4.871								40	4.831
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>339.907</b>	<b>150.551</b>	<b>103.815</b>	<b>30.337</b>	<b>22.350</b>	<b>96</b>	<b>1.467</b>	<b>13.846</b>	<b>11.625</b>	<b>5.820</b>

**Passivo e Patrimonio Netto**

Importi in milioni di euro I semestre 2013	PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - Prospetti riclassificati							Patrimonio netto
	Raccolta	Passività di negoziazione e derivati di copertura	Ratei, risconti e altre pass.tà non onerose	Altre voci del passivo	Riserve assicurative	Fondi per rischi, imposte e TFR		
<b>PASSIVO E PATR. NETTO - Voci di bilancio</b>								
10. Debiti verso banche	34.849	34.556		293				
20. Debiti verso clientela	257.891	257.623	15	230	24			
30. Titoli in circolazione	10.379	10.120		258				
40. Passività finanziarie di negoziazione	409		409					
60. Derivati di copertura	1.910		1.897	13				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	54		54					
80. Passività fiscali	1.774						1.774	
100. Altre passività	5.726			163	5.564			
110. Trattamento di fine rapporto del personale	151						151	
120. Fondi per rischi ed oneri	1.706						1.706	
130. Riserve tecniche	2.548					2.548		
140. Riserve da valutazione	265							265
170. Riserve	13.389							13.389
180. Sovrapprezzo da emissione	6							6
190. Capitale	3.500							3.500
200. Azioni Proprie (-)	(57)							(57)
210. Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	3.972							3.972
220. Utile (Perdita) di periodo	1.435							1.435
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>339.907</b>	<b>302.299</b>	<b>2.374</b>	<b>957</b>	<b>5.587</b>	<b>2.548</b>	<b>3.631</b>	<b>22.511</b>

## **5. MONITORAGGIO DEI RISCHI**

### **5.1. MONITORAGGIO DEI RISCHI DELLA CAPOGRUPPO**

Le attività di monitoraggio dei rischi fanno capo al Responsabile Risk Management e Antiriciclaggio (RMA), posto a diretto riporto dell'Amministratore Delegato. Al Responsabile RMA riportano sei unità organizzative:

1. Rischio di Credito e Controparte, Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value
2. Rischi di Mercato e Liquidità (ALM)
3. Rischi Operativi
4. Antiriciclaggio
5. Rischi da Partecipazioni
6. Monitoraggio e Controllo Creditizio.

Le politiche relative all'assunzione di rischio da parte di CDP sono definite dal Consiglio di Amministrazione su proposta dell'Amministratore Delegato. Il Comitato Rischi, istituito nella sua forma attuale nel 2010, è un organo collegiale di natura tecnico-consultiva a supporto dell'Amministratore Delegato, che esprime pareri su tematiche di indirizzo e controllo del profilo complessivo di rischio di CDP e di valutazione operativa di rischi di particolare rilevanza.

Le attività di risk management e antiriciclaggio sono tra quelle per cui CDP esercita direzione e coordinamento all'interno del Gruppo.

Dal punto di vista del quadro complessivo dei rischi, il primo semestre del 2013 è stato caratterizzato dal perdurare della crisi del debito sovrano in atto nell'Euro Zona che, dopo il netto miglioramento registrato nel secondo semestre 2012, sembra giunta ad una situazione di sostanziale inerzia. La Repubblica Italiana ha subito il downgrade da 'A-' a 'BBB+' da parte dell'agenzia di rating Fitch, successivamente esteso a CDP; nel corso del semestre si sono inoltre registrati diversi downgrade di banche italiane da parte delle tre principali agenzie. L'influenza di tali fattori esogeni si esplica su quasi tutte le categorie di rischi a cui è soggetta CDP.

#### **5.1.1. RISCHIO DI CREDITO**

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 una progressiva crescita delle esposizioni verso gruppi bancari operanti in Italia (in relazione ai programmi di sostegno delle PMI e per la ricostruzione in Abruzzo); ancora relativamente limitata l'esposizione verso soggetti di natura privatistica impegnati in progetti di interesse pubblico promossi da soggetti pubblici. In Gestione Ordinaria figurano, invece, finanziamenti di tipo corporate e project finance finalizzati all'attività di fornitura di pubblici servizi.

Il Regolamento del Credito delinea i principi seguiti da CDP nelle proprie attività di finanziamento e disciplina il funzionamento del processo del Credito e i ruoli delle Unità Organizzative coinvolte. Nella prima metà del 2013 sono state attribuite all'Area RMA specifiche competenze in tema di controllo di secondo livello sulle valutazioni relative al merito di credito ed è stata prevista l'espressione di una "second opinion" da parte del Comitato Rischi su operazioni creditizie rientranti in criteri prestabiliti.

Nel primo semestre 2013 CDP ha inoltre portato a termine lo sviluppo di una nuova versione del modello di valutazione parametrica degli Enti Territoriali sulla quale l'Area RMA ha realizzato un intervento di validazione. Il modello consente una classificazione degli Enti in categorie omogenee di rischio e l'individuazione dei casi nei quali è necessario un approfondimento sul merito creditizio.

Nella prima metà dell'esercizio 2013 CDP ha mantenuto un presidio costante del rischio di credito, anche in considerazione del perdurare della crisi finanziaria; in particolare, sono state aggiornate le stime delle probabilità di default medie di lungo periodo ("through-the-cycle"), uno degli input principali del modello. In Gestione Separata è proseguita l'attività di supporto all'economia, veicolando attraverso il sistema bancario i fondi del risparmio postale con lo scopo di stimolare e supportare la concessione di credito a medio termine alle PMI. L'esposizione di CDP verso il settore bancario italiano è di conseguenza aumentata e, attualmente, tra le dieci maggiori esposizioni in portafoglio figurano i due maggiori gruppi bancari italiani. Dal punto di vista della mitigazione del rischio di credito nell'operatività tramite le banche assume sempre maggiore rilevanza il meccanismo di cessione in garanzia a CDP dei crediti vantati dalle banche verso le PMI, tenuto conto che molte banche italiane sono sottoposte a tensioni significative e hanno subito downgrade.

Nel primo semestre 2013 le politiche di rischio di CDP sono state integrate con specifici indirizzi sulla composizione del portafoglio creditizio, volti a presidiare

aspetti come la concentrazione su singoli prenditori o gruppi di prenditori connessi, anche sulla base dell'assorbimento di capitale associato al rischio di credito in funzione di parametri quali rating interni e recovery rate.

### **5.1.2. RISCHIO DI CONTROPARTE**

In continuità con il passato, 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. Alla fine del primo semestre 2013, tutte le operazioni in essere sono assistite da CSA, essendo giunta a scadenza l'unica operazione che non lo prevedeva. Nel corso del semestre inoltre è stata incrementata la frequenza di calcolo e di regolamento per alcuni dei Credit Support Annex già in essere, aumentandone quindi l'efficacia nel contenere l'esposizione.

Per la mitigazione del rischio connesso all'attività di securities financing, la prima parte del 2013 è stata caratterizzata dall'entrata a regime dell'operatività con Cassa di Compensazione e Garanzia, controparte centrale che permette di operare in pronti contro termine beneficiando di solidi meccanismi di protezione dal rischio di controparte.

### **5.1.3. RISCHIO TASSO DI INTERESSE E INFLAZIONE**

Il rischio tasso d'interesse insito nei Buoni Fruttiferi Postali (BFP) costituisce per CDP un livello di complessità gestionale peculiare rispetto a quanto normalmente riscontrabile in ambito bancario. In relazione all'emissione di BFP indicizzati ai prezzi al consumo, CDP è, inoltre, esposta al rischio inflazione, che viene trattato nello stesso quadro di misurazione e gestione del rischio tasso d'interesse.

Nel corso del primo semestre 2013 è stato messo in produzione il nuovo sistema di Asset & Liability Management (ALM), che supporta CDP nella gestione del rischio tasso d'interesse e inflazione, affiancando il sistema proprietario in uso dal 2005, che rimarrà in funzione almeno fino al completamento della transizione al nuovo sistema, l'Area RMA ne sta curando la progressiva migrazione. Il nuovo sistema ALM consente di analizzare il rischio base nelle sue diverse accezioni, con particolare riferimento ai differenziali tra la curva BTP e la curva IRS rilevanti per l'indicizzazione di alcune tra le principali poste a tasso variabile.

CDP ha proseguito la propria azione di contenimento dell'esposizione netta positiva all'aumento dei tassi di interesse<sup>23</sup>. Il livello di esposizione è passato da +18 milioni a fine 2012 a +14.2 milioni di euro alla fine del primo semestre 2013. Durante il semestre, l'andamento è stato caratterizzato da una iniziale crescita dell'esposizione che poi è arretrata a livelli anteriori al 2011<sup>24</sup>.

L'esposizione all'inflazione, derivante - come menzionato - principalmente dall'emissione di BFP indicizzati, è passata da -3,0 milioni di euro a fine 2012 a -2,7 milioni di euro a fine giugno 2013, risultando, quindi, in contrazione nel semestre, anche grazie agli acquisti di titoli di Stato italiani indicizzati.

L'impatto dei tassi d'interesse e dell'inflazione è monitorato anche sotto forma di effetto sul valore economico di CDP di movimenti paralleli "non-locali" delle strutture a termine di questi due fattori di rischio. Tali effetti<sup>25</sup> sono rappresentati, con riferimento alla fine del primo semestre 2013, nella seguente tabella:

*(miliardi di euro)*

Movimento	Effetto movimento tassi d'interesse	Effetto movimento tassi d'inflazione
+100 punti base	1,0	(0,27)
-100 punti base	(1,90)	0,26

Nel corso del primo semestre 2013 l'andamento del VaR di tasso e inflazione<sup>26</sup>, derivante in toto dall'esposizione del portafoglio bancario, è passato da 415 milioni di euro a fine 2012 a 638 milioni di euro a fine giugno 2013, in risposta all'andamento della volatilità riscontrata nel semestre.

#### 5.1.4. RISCHIO DI LIQUIDITÀ

Nel corso del primo semestre 2013 l'andamento della raccolta postale è stato lievemente inferiore a quanto atteso. Il buffer di liquidità costituito dal Conto

---

<sup>23</sup> Definita come esposizione ad un aumento di 1 punto base dei tassi zero coupon su tutte le scadenze.

<sup>24</sup> Esposizione pari a +16.5 milioni

<sup>25</sup> Rispetto a queste stesse misure di esposizione sono stabiliti limiti approvati dal Consiglio di Amministrazione.

<sup>26</sup> VaR decennale calcolato con il metodo della simulazione storica filtrata.

Corrente di Tesoreria si attesta a fine semestre su livelli ampiamente superiori ai limiti stabiliti.

Il nuovo sistema ALM supporta CDP anche nella gestione del rischio di liquidità.

A fine semestre CDP si è dotata di un nuovo Contingency Funding Plan (CFP) rivedendo il processo di approvazione/attuazione esposto nel precedente documento. Il CFP descrive i processi e le strategie di intervento usate da CDP 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.

Nel corso del semestre è stato attivato il piano di rimborso della provvista derivante dall'operazione straordinaria di rifinanziamento a lungo termine della Banca Centrale Europea (LTRO) a cui CDP ha preso parte nel 2012.

#### **5.1.5. RISCHIO OPERATIVO**

Nel corso del primo semestre del 2013 è stato progettato, costruito e messo in produzione l'applicativo informatico "LDC" per la raccolta dei dati interni di perdita operativa.

E' stato altresì concluso il progetto pilota dell'attività di valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi. Il progetto ha riguardato l'analisi di uno dei principali processi rientranti nel core business di CDP, recentemente interessato da significative innovazioni di processo e di sistema. I risultati della valutazione saranno utilizzati a fini gestionali per la prevenzione e l'attenuazione dei rischi operativi, a garanzia di un costante monitoraggio del profilo di rischio aziendale.

#### **5.1.6. RISCHIO RICICLAGGIO E FINANZIAMENTO DEL TERRORISMO**

Le disposizioni antiriciclaggio e di contrasto al finanziamento del terrorismo prescrivono adempimenti in materia di adeguata verifica della clientela, di registrazione in un Archivio Unico Informatico delle transazioni e dei rapporti continuativi e di segnalazione delle operazioni sospette.

Quanto agli obblighi di adeguata verifica, è stato completato il processo di implementazione della normativa interna e sono stati attuati specifici controlli da parte della funzione di controllo di II livello. Sono attualmente in corso le attività

di analisi ai fini dell'adeguamento alle nuove disposizioni in materia, attuative dell'art. 7, comma 2, del d. lgs. 231/2007, emanate dalla Banca d'Italia nel mese di aprile ed in vigore a partire dal 1 gennaio 2014.

Quanto all'obbligo di registrazione di rapporti ed operazioni, nel corso del II semestre 2013 sarà attuata la revisione dei criteri per la tenuta dell'Archivio Unico Informatico, affidata in outsourcing ad un autonomo centro di servizio, alla luce degli impatti che le citate disposizioni avranno in tale ambito al momento dell'entrata in vigore.

Infine si segnala che, in ottemperanza alla normativa secondaria in materia di antiriciclaggio, saranno avviate attività di coordinamento in materia di adeguata verifica della clientela e segnalazioni di operazioni sospette che CDP, in qualità di capogruppo, dovrà attuare progressivamente con riferimento ad alcune società acquisite nel 2012.

#### **5.1.7. RISCHI CONNESSI ALLE PARTECIPAZIONI**

CDP si caratterizza per un rilevante portafoglio di partecipazioni (quotate e non) e quote di fondi, detenuti esclusivamente per finalità di stabile investimento e non di negoziazione. 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 2013 la composizione del portafoglio di partecipazioni di CDP non ha subito sostanziali cambiamenti dopo le acquisizioni effettuate nel 2012 (SACE, Fintecna, SIMEST e SNAM).

Da segnalare, nel mese di marzo 2013, il già citato perfezionamento dell'operazione di ingresso di Banca d'Italia nel capitale di FSI tramite il conferimento del 4,5% del capitale sociale di Assicurazioni Generali S.p.A. e la sottoscrizione da parte di CDP di un aumento di capitale di FSI pari a circa 2,5 miliardi di euro.

Il nuovo regolamento di Direzione e Coordinamento emanato nel primo semestre a valle delle nuove acquisizioni in Gestione Separata raccorda le regole di misurazione e gestione dei rischi a livello di Gruppo.

Per quanto riguarda il rischio immobiliare, si segnala che il Responsabile RMA è responsabile della Funzione Risk Management di CDPI SGR, la società che gestisce il Fondo Investimenti per l’Abitare e il Fondo Investimenti per la Valorizzazione (FIV Plus).

## **5.2. MONITORAGGIO DEI RISCHI DELLE SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO**

Le attività di monitoraggio dei rischi delle società sottoposte a direzione e coordinamento fanno capo al Responsabile dell’Area Risk RMA della Capogruppo, posto a diretto riporto dell’Amministratore Delegato.

Il Regolamento di Direzione e Coordinamento prevede che le Società controllate condividano con CDP le regole di assunzione dei rischi propedeuticamente alla loro approvazione. Gli organi delle società controllate approvano 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 informano quest’ultima dell’avvenuto recepimento. L’Area RMA della Capogruppo monitora nel continuo la corretta adozione, da parte delle Società controllate, delle nuove regole di assunzione dei rischi.

Il Regolamento di Direzione e Coordinamento prevede altresì che le unità organizzative Risk Management delle Società controllate predispongano ed inviino all’Area RMA della Capogruppo, con la frequenza richiesta per la specifica tipologia di rischio, l’informativa periodica richiesta assicurando il rispetto dei requisiti funzionali stabiliti dalla Capogruppo al fine di consentire il consolidamento delle informazioni nei sistemi informativi della Capogruppo.

Da un punto di vista organizzativo, SACE ha una struttura di risk management responsabile per le attività delle società dalla stessa controllate sottoposte a direzione e coordinamento: SACE BT e SACE Factoring. Per quanto riguarda CDPI SGR, l’attività è svolta in outsourcing da parte dell’Area RMA di CDP, mentre nel caso di FSI le attività di risk management sono affidate alla Direzione Partecipazioni e Risk Management della società partecipata. Nel caso di Fintecna e CDP GAS, non è presente allo stato attuale una struttura dedicata.

### Rischi di natura creditizia e di sottoscrizione

Le società sottoposte a Direzione e Coordinamento sono soggette a rischi di natura creditizia. In tale ambito l’attività di SACE assume un ruolo di rilevanza

primaria. La società è esposta, in primo luogo, ad un rischio tecnico, inteso come rischio di sottoscrizione. Tale rischio, associato al portafoglio delle polizze, è il rischio di incorrere in perdite economiche derivanti dall'andamento sfavorevole della sinistralità effettiva rispetto a quella stimata (rischio tariffazione), o da scostamenti tra il costo dei sinistri e quanto riservato (rischio riservazione). La parte quantitativamente preponderante del rischio di sottoscrizione assunto da SACE ha natura prettamente creditizia, nel senso che gli eventi assicurati sono identificabili con il default di una entità. Il rischio di sottoscrizione comprende tuttavia anche altre tipologie di rischio (es. rischio politico), di natura non strettamente creditizia. In secondo luogo SACE è esposta al rischio di default e migrazione del merito di credito della controparte su poste di bilancio come crediti e titoli obbligazionari, nonché al rischio di controparte su contratti derivati.

Il rischio di sottoscrizione e gli altri rischi di natura creditizia sono governati attraverso le politiche di pricing e riservazione, definite secondo le migliori pratiche di mercato, le politiche assuntive, le tecniche di monitoraggio e gestione attiva del portafoglio nonché – laddove possibile – nella ricerca attiva di soluzioni per la mitigazione del rischio (come, ad esempio, riassicurazioni e coperture). In particolare, l'analisi e misurazione del rischio di portafoglio di sottoscrizione viene realizzata attraverso modelli quantitativi che consentono di catturare accuratamente l'esposizione a rischio, le relative perdite potenziali, nonché di calcolare la riserva premi sulla base della perdita attesa del portafoglio. Attraverso misure di Value at Risk viene valutata la perdita inattesa per il calcolo dell'assorbimento di capitale relativo al portafoglio di sottoscrizione SACE, ovvero il livello di capitale economico minimo che la società deve detenere per far fronte ai rischi che ha in portafoglio. Le misure di rischio sono inoltre corredate da analisi di scenario e stress testing, utili per la stima delle perdite potenziali in caso di crisi eccezionali di mercato.

La società è anche esposta al rischio di concentrazione derivante da esposizioni verso singole entità, gruppi di entità connesse ed entità del medesimo settore economico o che esercitano la stessa attività o appartenenti alla medesima area geografica, ed ha definito policy interne che stabiliscono limiti massimi in termini di Value at Risk sia su base single-name che su base geo-settoriale.

CDP GAS, tramite la propria partecipata TAG, è esposta al rischio di credito derivante da potenziali perdite associate al mancato adempimento delle obbligazioni assunte dalle controparti. Tale rischio è parzialmente mitigato dalla presenza di garanzie fideiussorie a supporto dei contratti stipulati concesse da banche che soddisfano requisiti minimi di rating.

Per quanto riguarda CDPI SGR, il rischio di credito è marginale e limitato al rischio Repubblica derivante dall'investimento della liquidità (i titoli di Stato in portafoglio hanno scadenze residue brevi-medie, non superiori ai tre anni). Risk Management verifica che ciascun investimento della liquidità in strumenti finanziari avvenga nel rispetto dei limiti qualitativi e quantitativi fissati dal Consiglio di Amministrazione. CDPI SGR incorre, inoltre, in un rischio di credito nei confronti dei fondi gestiti (FIA e FIV Plus) per l'importo delle commissioni e, indirettamente, dei sottoscrittori degli stessi, considerata la natura di fondi a richiamo. Va rilevato, a questo riguardo, che allo stato attuale pressoché metà del patrimonio del FIA e la totalità del patrimonio del FIV Plus sono stati sottoscritti dal socio di controllo della SGR. Per quanto riguarda il FIA, inoltre, si nota che tra gli investitori figura il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti. Essendo il fondo riservato esclusivamente ad investitori qualificati, i restanti sottoscrittori rientrano generalmente nel novero di soggetti bancari, assicurativi, previdenziali, di comprovato standing. Il rischio di credito nei confronti dei sottoscrittori è in ogni caso mitigato da apposite clausole presenti in ciascun regolamento a tutela della SGR e dei fondi in caso di inadempimento (ad esempio, penali a carico dei sottoscrittori in caso di mancati versamenti).

Fintecna è esposta ad un rischio di controparte legato ai depositi presso banche presso le quali è mantenuta la riserva di liquidità della società e ad operazioni di prestito titoli. Un'ulteriore fonte di rischio di credito è il portafoglio titoli, comunque prevalentemente investito in emissioni della Repubblica italiana ed esposto alle oscillazioni dello spread sovrano.

#### Rischio tasso di interesse

Nel caso di del gruppo SACE, il rischio tasso di interesse nel portafoglio bancario è un rischio specifico dell'operatività di SACE Fct ed è riferito ad attività diverse da quelle allocate nel portafoglio di negoziazione. Tale rischio è monitorato nell'ambito del processo ICAAP di SACE Fct, secondo quanto previsto dalle Istruzioni di Vigilanza. I rischi di tasso d'interesse presenti nelle attività delle altre società del gruppo SACE sono gestiti nell'ambito dei rischi di mercato.

Per quanto riguarda Fintecna, l'esposizione al rischio di tasso risulta connessa essenzialmente: (i) alle passività finanziarie a medio-lungo termine di talune imprese a controllo congiunto del settore immobiliare, per mutui e finanziamenti a tasso variabile assunti sia per l'acquisto degli immobili che per le esigenze di sviluppo dell'attività e (ii) a taluni finanziamenti assunti dal gruppo Fincantieri, la cui remunerazione risulta influenzata dall'andamento del mercato monetario. La

politica di tali imprese è orientata alla riduzione del possibile impatto delle variazioni dei tassi di riferimento sulla loro performance economico-finanziaria. A tal fine sono stati stipulati taluni contratti derivati (talvolta in esecuzione delle obbligazioni contenute nei contratti di finanziamento in essere con gli Istituti di credito) i cui parametri, in termini di valore nozionale e scadenze, corrispondono a quelli delle passività finanziarie oggetto di copertura.

Nel caso di FSI si segnala che l'assenza di debito, unita alla prevalenza di depositi attivi a tasso variabile, limita la presenza di rischi di tasso di interesse all'impatto sulla redditività derivante dall'indicizzazione degli impieghi di liquidità.

Per quanto riguarda CDPI SGR, sulla scorta delle previsioni dei flussi di liquidità vengono acquistati titoli di Stato classificati contabilmente nella categoria "detenuti fino a scadenza" (HTM) e strumenti come buoni fruttiferi postali, anche indicizzati all'inflazione. Il portafoglio risulta così avere una limitata esposizione ai tassi e all'inflazione.

#### Rischio liquidità

Per quanto riguarda SACE, per i portafogli assicurativi non sono rilevabili significativi rischi di liquidità in quanto, in aggiunta a forme tecniche di sottoscrizione che consentono una ripartizione nel tempo della liquidazione dell'eventuale sinistro, la politica degli investimenti è strettamente coerente con le specifiche esigenze di liquidità degli stessi. Tutti gli strumenti contenuti nei portafogli di negoziazione a copertura delle riserve tecniche sono riconducibili a titoli negoziati su mercati regolamentati, e la ridotta vita media del complesso degli investimenti assicura una rapida rotazione degli stessi. Si segnala che SACE Fct sta procedendo alla definizione di una specifica policy per la gestione del rischio di liquidità, in ottemperanza allo schema della normativa prudenziale di riferimento.

Per quanto riguarda Fintecna, le disponibilità finanziarie del gruppo Fintecna garantiscono sufficienti risorse di liquidità per fronteggiare il rischio di liquidità. Il Gruppo ha peraltro impiegato parte delle disponibilità stesse in strumenti a breve termine presso intermediari vigilati da Banca d'Italia. Inoltre, al fine di garantire flessibilità nella gestione della tesoreria, il Gruppo utilizza alcune linee di fido.

Per quanto riguarda FSI si segnala che, allo stato attuale, la dotazione patrimoniale di FSI è superiore agli investimenti effettuati e la liquidità in eccesso è investita in un deposito libero ed uno vincolato presso CDP.

Infine, il rischio di liquidità per CDPI SGR viene monitorato mediante un'attenta pianificazione dei flussi di cassa della Società (forecast finanziario). I flussi in entrata concernono le commissioni di gestione, ben prevedibili per il prossimo biennio. CDPI SGR dispone di liquidità investita in un paniere di strumenti a vista ed in titoli di Stato con scadenze residue inferiori a tre anni. Non sono presenti passività finanziarie in bilancio.

#### Rischi operativi

Per quanto riguarda i rischi operativi si segnala che SACE e SACE BT effettuano periodicamente valutazioni qualitative dei potenziali fattori di rischio (risk self assessment), rilevando e storicizzando le perdite operative effettive attraverso il processo di Loss Data Collection. Questi dati rappresentano l'input del processo di misurazione e gestione dei rischi operativi in linea con i principi ispiratori della normativa di riferimento. Ai fini di una più accurata complessiva gestione del rischio, a tendere saranno implementati anche in SACE Fct sistemi di Loss Data Collection e Self Assessment.

CDPI SGR ha adottato l'approccio di Capogruppo; è in corso di valutazione l'opportunità di estenderlo anche a Fintecna ed FSI.

Nel caso di CDP GAS, la gestione delle attività regolate nel settore del trasporto gas è caratterizzata da una serie di rischi di malfunzionamento e di imprevista interruzione come incidenti, guasti o malfunzionamenti di apparecchiature o sistemi di controllo. Per far fronte ad emergenze operative la partecipata TAG si è dotata di un contingency plan, che viene attivato dal gestore austriaco del contratto di O&M in conformità alle previsioni del Regolatore.

#### Rischi di mercato

Per quanto riguarda SACE, il rischio di mercato è generato dall'operatività sui mercati riguardanti gli strumenti finanziari, le valute e le merci. Tale rischio è gestito tramite tecniche di asset-liability management e mantenuto entro livelli predeterminati attraverso l'adozione di linee guida e limiti. In particolare, le linee strategiche adottate in termini di asset allocation e modelli quantitativi di misurazione del rischio (market Value at Risk) risultano finalizzate a:

- proteggere il patrimonio attraverso una gestione di tipo conservativo degli attivi;
- ottenere un flusso di proventi (cedolari e plusvalenze) per il perseguimento del risultato economico ed una stabilizzazione dei flussi monetari attraverso investimenti in strumenti con elevata liquidità;

- ottimizzare l'equilibrio patrimoniale attraverso l'implementazione di una strategia di bilanciamento dei rischi insiti nel portafoglio garanzie.

I rischi di mercato cui Fintecna è esposta sono riconducibili al portafoglio titoli della holding e, per quanto riguarda le relative società controllate e collegate, al quadro macro-economico delle aree in cui il gruppo ed i suoi principali clienti operano, alle condizioni dei mercati specifici di riferimento (cantieristica navale e immobiliare) nonché alle condizioni economico-finanziarie dei principali clienti. Inoltre, con riferimento all'operatività di Fintecna Immobiliare, il gruppo è esposto ai rischi legati alle fluttuazioni del valore di mercato degli immobili in portafoglio. L'evoluzione intervenuta nel contesto esterno, che peraltro risente fortemente della crisi che ha colpito negli ultimi anni il settore immobiliare, ha condizionato le iniziative in corso di attuazione, specialmente il proseguimento delle operazioni di valorizzazione in partnership con operatori privati. In tale ambito, le principali aree di criticità riguardano gli esiti delle attività di rinegoziazione dei finanziamenti in scadenza delle partnership ed il rischio di disimpegno dalle iniziative da parte dei soci privati. La strategia del gruppo è quella di minimizzare tali rischi adattando le politiche di gestione al contesto di mercato, individuando anche soluzioni alternative a quelle di sviluppo. Il gruppo Fintecna, inoltre, presenta un'esposizione al rischio di cambio connessa essenzialmente alla stipula di contratti di costruzione navale di Fincantieri denominati in valuta estera e, in misura residuale, alle forniture e agli approvvigionamenti della stessa società regolati in divise diverse dall'euro. La politica di gruppo è orientata a minimizzare l'impatto delle variazioni dei tassi di cambio sulla performance economico-finanziaria. Le operazioni di gestione del rischio di cambio, per le quali sono impiegati contratti a termine di acquisto e/o vendita di valuta estera o strutture opzionali, sono attivate in funzione dell'orizzonte temporale di prevista manifestazione dei flussi in valuta estera.

Per quanto riguarda FSI, ai fini del monitoraggio relativo alle società quotate in portafoglio (Assicurazioni Generali) è stato utilizzato il Value at Risk come misura di rischio di mercato. Tale misura non è stata applicata alla società quotata Hera in quanto si tratta di un investimento deliberato ma non ancora entrato in portafoglio<sup>27</sup>. Nel caso delle società non quotate già in portafoglio, viene verificato il rispetto dei limiti previsto dalla policy di rischio con particolare riferimento ai limiti di concentrazione e indebitamento finanziario, aggiornando l'analisi del rischio effettuata ad inception. Infine, sempre nel rispetto della policy

---

<sup>27</sup> Per Hera viene aggiornata l'analisi di rischio relativa a limiti di concentrazione, leva, volatilità e rating.

in essere, sono state effettuate le analisi di rischio per le operazioni deliberate dal Consiglio di Amministrazione nel corso del primo semestre 2013.

Il rischio di mercato per CDP GAS è connesso a TAG e riguarda principalmente le possibili variazioni della domanda nei mercati di destinazione europei ed a modifiche potenziali nella rete di infrastrutture che alimentano gli attuali mercati di sbocco, anche in relazione alla possibile costruzione di infrastrutture alternative. A tal proposito CDP GAS monitora con regolarità l'evoluzione dei principali eventi che potrebbero avere degli impatti negativi sull'operatività di TAG. Inoltre, nel medio termine CDP GAS è soggetta al rischio tariffario e al rischio di prezzo del (gas utilizzato come) combustibile necessario per trasportare il gas nell'infrastruttura.

Il rischio di mercato per CDP Reti è riconducibile all'unico attivo – SNAM – ed è monitorato a livello di Capogruppo attraverso l'andamento del corso azionario.

#### Altri rischi rilevanti

Per quanto riguarda SACE, vengono identificati, e ove necessario, misurati e mitigati attraverso adeguati processi di gestione, i seguenti ulteriori rischi:

- il rischio reputazionale relativo al deterioramento dell'immagine aziendale e all'aumento della conflittualità con gli assicurati, dovuto anche alla scarsa qualità dei servizi offerti, al collocamento di polizze non adeguate o al comportamento della rete di vendita; tale rischio è fortemente mitigato dai presidi esistenti in materia di controlli interni e gestione dei rischi, nonché dall'adozione di specifiche procedure interne atte a regolamentare l'operatività delle società del gruppo;
- il rischio legato all'appartenenza al gruppo SACE, definito anche come rischio di "contagio", inteso come rischio che, a seguito dei rapporti intercorrenti dall'impresa con le altre entità del gruppo, situazioni di difficoltà che insorgono in un'entità del medesimo gruppo possano propagarsi con effetti negativi sulla solvibilità dell'impresa stessa;
- il rischio di non conformità alle norme, ovvero il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, subire perdite o danni reputazionali in conseguenza della mancata osservanza di leggi, regolamenti o provvedimenti delle autorità di vigilanza, ovvero di norme di autoregolamentazione quali statuti, codici di condotta o codici di autodisciplina; a ciò si aggiunge il rischio derivante da modifiche sfavorevoli del quadro normativo o degli orientamenti giurisprudenziali.

Il gruppo Fintecna (principalmente la capogruppo e le società dedicate ad attività liquidatorie gestite tramite società di scopo) è altresì esposto ai rischi derivanti dallo sviluppo delle attività di gestione del contenzioso in corso, prevalentemente riferibile alle molteplici realtà societarie, già in liquidazione, incorporate nel corso degli anni. Pur in considerazione della complessità che caratterizza tali situazioni e degli ampi margini d'incertezza circa l'evoluzione delle stesse, gli Amministratori aggiornano periodicamente, in base alle loro migliori conoscenze e secondo il loro prudente apprezzamento, le proprie valutazioni in merito alla congruità dei fondi per rischi ed oneri appostati nel bilancio, ritenuti atti a fronteggiare i probabili oneri a carico delle società del gruppo. Le disponibilità liquide del gruppo sono ritenute idonee allo scopo. Il gruppo Fintecna è inoltre esposto ai rischi connessi alle variazioni del quadro normativo di riferimento nei paesi in cui opera, nonché ai rischi afferenti la tutela dell'ambiente, la salute e la sicurezza nei luoghi di lavoro. A tal riguardo, il gruppo promuove il rispetto delle norme cui è assoggettato e la predisposizione ed aggiornamento di strumenti di controllo preventivi idonei a mitigare i rischi connessi a violazioni di legge.

Infine, CDP GAS è esposta al rischio regolatorio in quanto le direttive e i provvedimenti normativi emanati dall'Unione Europea e dal Regolatore austriaco possono avere un impatto significativo sull'operatività e sui risultati economici della partecipata TAG. Al fine di monitorare e presidiare adeguatamente tale rischio regolamentare, CDP GAS si è dotata di competenze specifiche, sia interne che esterne (stipulando contratti di consulenza). In particolare, allo stato attuale il quadro regolatorio relativo al processo di certificazione di TAG ai sensi della Terza Direttiva Gas risulta ancora incerto e potrebbe esporre la Società a procedure anche di natura sanzionatoria.

### **5.3. MONITORAGGIO DEI RISCHI NEL GRUPPO TERNA**

Nell'esercizio della sua attività il gruppo Terna è esposta a diversi rischi: regolatori/normativi, operativi, finanziari/di mercato, relativi ad attività non tradizionali. Le politiche di gestione dei rischi hanno lo scopo di identificare ed analizzare i rischi ai quali le società del gruppo Terna sono esposte, di stabilire appropriati limiti e controlli e monitorare i rischi ed il rispetto di tali limiti. Queste politiche ed i relativi sistemi sono rivisti regolarmente al fine di riflettere eventuali variazioni delle condizioni del mercato e delle attività del gruppo Terna.

In particolare, Terna ha definito nell'ambito delle proprie policy per la gestione dei rischi finanziari, approvate dal Consiglio di Amministrazione, le responsabilità

e le modalità operative per le attività di gestione dei rischi finanziari, con specifico riferimento agli strumenti da utilizzare e a precisi limiti operativi nella gestione degli stessi. L'esposizione del gruppo Terna ai suddetti rischi è sostanzialmente rappresentata dall'esposizione della capogruppo.

#### Rischio regolatorio

Circa il 97% dei ricavi consolidati del gruppo trae origine dai corrispettivi annuali riconosciuti per le attività regolamentate dall'Autorità per l'energia in Italia. L'Autorità per l'energia elettrica e il gas (AEEG), con le Delibere n. 199/11, n. 204/11 e n. 197/11, per il periodo di regolazione 2012-2015 ha stabilito la remunerazione per l'erogazione dei servizi di trasmissione, distribuzione e misura dell'energia elettrica, i corrispettivi di dispacciamento, la regolazione della qualità del servizio di trasmissione del quarto periodo regolatorio (2012-2015), nonché le modalità di aggiornamento delle stesse per gli anni successivi.

Nell'ambito di tali regolamentazioni esistono variabili che potrebbero influenzare i risultati del gruppo.

Con particolare riferimento alla Delibera n. 199/11, l'articolo 2 prevede la revisione del tasso di remunerazione del capitale investito netto relativo ai servizi di trasmissione per il periodo 1 gennaio 2014 - 31 dicembre 2015 sulla base del valore medio del BTP a 10 anni nel periodo novembre 2012 - ottobre 2013.

#### *Effetto volume*

I ricavi di Terna S.p.A. e di Terna Rete Italia S.r.l. attribuibili alla gestione, al funzionamento e allo sviluppo della Rete di Trasmissione Nazionale, nonché alla gestione dell'attività di dispacciamento, sono regolati da tariffe determinate dall'Autorità per l'energia elettrica e il gas. Le tariffe unitarie di trasmissione e dispacciamento vengono applicate al volume complessivo di energia rispettivamente trasmessa e dispacciata sulla RTN. Tali volumi dipendono da fattori che sono al di fuori del controllo del gruppo.

Anche per il 2013 è stato confermato il meccanismo di mitigazione dei volumi introdotto dalla delibera n. 188/08, che prevede che l'impatto sui ricavi della Società determinato da eventuali variazioni dei volumi di energia elettrica prelevati dalla rete di trasmissione e dispacciati sia limitato a una franchigia pari a +/- 0,5%.

#### *Premi e penalità*

La Delibera n. 197/11 sulla regolazione della qualità del servizio prevede un meccanismo di premi/penalità che prende in considerazione il solo indicatore dell'energia non fornita. L'impatto massimo potenziale per il gruppo Terna

derivante da questo meccanismo incentivante è compreso nel range -12/+30 milioni di euro l'anno.

La Delibera 40/13 individua gli interventi strategici di sviluppo della Rete di Trasmissione Nazionale. Per le opere principali di tali interventi è prevista un'extra-remunerazione del 2% per 12 anni dalla data di entrata in esercizio, la possibilità – al superamento di una soglia annuale di completamento delle milestone previste – di un'extra-remunerazione di pari entità anche nel periodo precedente l'entrata in servizio ed eventuali penalità in caso di completamento delle opere principali di ciascun intervento con ritardo superiore all'anno rispetto alla data obiettivo. Il rischio per Terna è legato a tali potenziali penalità, commisurate all'entità degli eventuali ritardi ed al capitale investito netto afferente ciascun intervento.

#### *Estero*

La Delibera n. 565/12, che come previsto dalla Delibera 199/11 ha aggiornato la tariffa di trasmissione per l'anno 2013, nel rilevare che le informazioni disponibili in merito agli investimenti effettuati dalla società Tema Crna Gora d.o.o., non consentivano, alla data di pubblicazione, di verificare la pertinenza degli stessi al servizio di trasmissione ed alla relativa ammissibilità alla remunerazione tariffaria, dava mandato al Direttore della Direzione Infrastrutture dell'Autorità di procedere agli opportuni approfondimenti merito.

#### Rischio normativa nazionale

##### *Leggi in materia fiscale*

Le leggi in materia fiscale possono incidere sui risultati economico-finanziari del gruppo.

##### *Leggi in materia di tutela ambientale*

Le attività del gruppo sono condizionate dalla produzione di norme in materia ambientale a livello nazionale, europeo e internazionale (es. campi elettromagnetici, paesaggio, ecc.), nonché, per le attività internazionali, norme contenute negli ordinamenti giuridici di paesi esteri. Il gruppo potrebbe dover sostenere ulteriori costi per l'attuazione delle norme in materia ambientale che richiedano di implementare misure preventive o prescrizioni definite sulla base della normativa delegata prevista dalla legislazione vigente.

##### *Leggi in materia di energia*

Le attività del gruppo possono essere condizionate dalla modifica della normativa che disciplina il mercato elettrico, le infrastrutture strategiche (in relazione alle

quali si attende l'adozione del Decreto "Golden Power", in attuazione del D. L. 21/12), l'iter di autorizzazione delle opere della Rete di Trasmissione Nazionale, l'ambito delle attività che Terna può svolgere o che incidono sui rapporti tra le società del gruppo e altri stakeholder (produttori, distributori, ecc.).

#### *Leggi in materia di lavoro e appalti*

In relazione ai campi elettromagnetici, è stata di recente adottata la Direttiva 2013/35/UE, sull'esposizione dei lavoratori ai rischi dai campi elettromagnetici, che dovrà essere recepita entro il 1 luglio 2016 dall'ordinamento giuridico nazionale. In generale, norme più onerose in materia di appalti e tutela e sicurezza del lavoro potrebbero avere effetti avversi sulla performance economico/finanziaria del gruppo.

#### Rischi operativi: rischi connessi al malfunzionamento della RTN

Nell'ambito delle attività del gruppo Terna sono computati rischi di imprevista interruzione del servizio, in conseguenza di eventi esogeni non dipendenti dalla volontà di Terna, quali incidenti, guasti o malfunzionamenti di apparecchiature o sistemi di controllo, minor resa di impianti, calamità naturali, attentati terroristici e altri eventi straordinari simili. Oltre al rischio economico legato al ripristino di elementi di RTN di proprietà del gruppo, potrebbero aver luogo eventuali richieste di risarcimento a terzi conseguenti a tali eventi nel caso venga individuata una specifica responsabilità del gruppo. È opportuno evidenziare che sono in essere specifiche coperture assicurative per mitigare il rischio a fronte dell'attività operativa.

#### Rischio contenzioso: contenzioso legale

Il gruppo Terna è coinvolto sia come attore sia come convenuto in un certo numero di procedimenti, legati a contratti, risorse umane, ambiente, materie di regolamentazione e di salute pubblica che emergono dalla normale amministrazione.

Inoltre, il gruppo potrebbe essere coinvolto in nuove iniziative di contenzioso giudiziale e/o extragiudiziale da parte di varie categorie di aventi interesse/diritto (a titolo esemplificativo e non esaustivo: fornitori, enti pubblici, ecc.).

Si rinvia in proposito al paragrafo "E. Impegni e rischi" della Nota illustrativa al Bilancio di Terna S.p.A. e del gruppo Terna.

#### Rischi finanziari/di mercato

Nell'esercizio della sua attività, il gruppo è esposto a diversi rischi finanziari: rischio di mercato (rischio di tasso di interesse e rischio di inflazione), rischio di liquidità e rischio di credito.

Il gruppo Terna ha definito, nell'ambito delle proprie policy per la gestione dei rischi finanziari approvate dal Consiglio di Amministrazione, le responsabilità e le modalità operative per le attività di gestione dei rischi finanziari, con specifico riferimento agli strumenti da utilizzare e a precisi limiti operativi nella gestione degli stessi.

Le politiche di gestione dei rischi di Terna hanno lo scopo di identificare e analizzare i rischi ai quali la Società è esposta, di stabilire appropriati limiti e controlli e di monitorare i rischi e il rispetto di tali limiti. Queste politiche e i relativi sistemi sono rivisti regolarmente al fine di riflettere eventuali variazioni delle condizioni del mercato e delle attività del gruppo.

Si rinvia più approfonditamente al paragrafo "E. Impegni e rischi" della Nota illustrativa al Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2013.

#### Rischi connessi al fabbisogno di mezzi finanziari

Anche nell'attuale contesto di mercato, il gruppo prevede di mantenere un'adeguata capacità di generare risorse finanziarie con la gestione operativa. Il piano degli investimenti previsto per il futuro dovrebbe comunque portare a un incremento del debito netto esistente, sia pur prevedendo l'utilizzo della liquidità attualmente disponibile. In relazione alle condizioni dei mercati finanziari, le esigenze di finanziamento e rifinanziamento del debito esistente potrebbero determinare nel medio termine un incremento degli oneri finanziari.

#### Rischio su attività non tradizionali

Una parte consistente delle attività non tradizionali è connessa alle opportunità offerte sul mercato della progettazione, realizzazione e gestione di impianti in Alta Tensione funzionali alla connessione di produzione da fonti rinnovabili in Italia o all'estero. Peraltro, eventuali variazioni nell'assetto normativo e regolatorio di riferimento possono determinare una minore capacità di attrazione per gli investimenti in questo settore e quindi conseguentemente una contrazione delle opportunità di mercato per le attività non tradizionali del gruppo Terna.

### **5.4. MONITORAGGIO DEI RISCHI IN SIMEST**

I principali rischi identificati, monitorati e attivamente gestiti da SIMEST sono riconducibili al rischio finanziario correlato all'attività di investimento in

partecipazioni. Per la gestione del suddetto rischio, SIMEST effettua – per il tramite del preposto Dipartimento – un’approfondita valutazione delle proposte d’investimento sottoposte alla propria attenzione, riferita alla società proponente ed all’iniziativa d’investimento stessa, diretta a ridurre l’esposizione al suddetto rischio finanziario/di credito.

A tale riguardo, l’iter prevede che si parta da un esame della situazione economico-finanziaria, dei bilanci e del piano industriale dell’azienda partner (estesa eventualmente al gruppo economico di appartenenza) e dei principali aspetti competitivi che caratterizzano l’attività della stessa, analizzando contestualmente le potenzialità e la coerenza (sul piano dimensionale e su quello operativo/settoriale) del progetto di investimento nell’ambito del piano strategico complessivo della società italiana. L’analisi tiene peraltro conto dei rapporti eventualmente già in essere con la medesima azienda e con il gruppo nel suo complesso (nell’ottica di evitare concentrazioni eccessive di portafoglio), verificando (anche attraverso il ricorso ad un sistema di scoring elaborato internamente) i diversi aspetti attinenti la proposta di investimento (solidità del partner/gruppo di appartenenza, validità/efficacia del progetto di investimento, coerenza tra lo sponsor ed il progetto e, in ultimo, rischio paese).

Gli esiti dell’istruttoria condotta sono sintetizzati nella proposta di partecipazione, presentata al Comitato Investimenti interno; qualora ritenuta valida e di interesse – tenuto conto anche del rischio finanziario/di credito correlato e delle modalità di gestione e riduzione dello stesso – la proposta viene portata all’attenzione del Consiglio di Amministrazione SIMEST per la definitiva approvazione.

In fase di acquisizione delle Partecipazioni vengono riscontrate tutte le indicazioni, gli eventuali subordini stabiliti dal C.d.A. SIMEST ed acquisite le eventuali garanzie. La mitigazione dei rischi finanziari avviene anche attraverso il monitoraggio sia del partner italiano che della partecipata sulla base della acquisizione delle documentazioni contabili periodiche e dei dati gestionali. L’attività di monitoraggio del partner italiano e dei garanti corporate avviene anche tramite l’ausilio di specifiche banche dati.

Il rischio variazione del prezzo ed il rischio esposizione valutaria sempre con riferimento agli investimenti in partecipazioni, viene annullato attraverso la contrattualistica che garantisce a SIMEST il rientro dell’investimento per il prezzo pagato in euro per l’acquisizione della partecipazione.

La Gestione del rischio liquidità e del rischio tasso di interesse viene monitorata costantemente attraverso una metodica analisi dei flussi finanziari aziendali, soprattutto in relazione agli investimenti in partecipazioni, tenuto conto anche della possibilità di regolare sia i flussi in entrata delle partecipazioni attraverso l'esercizio delle opzioni che i flussi in uscita regolando l'ammontare dei versamenti sulle singole partecipazioni. Tale monitoraggio consente di acquisire a buone condizioni di mercato, tenuto conto del rating attribuito a SIMEST dagli operatori finanziari, linee di credito, per un ammontare complessivo di 160 milioni euro, sensibilmente superiore alle esigenze di gestione dei flussi finanziari aziendali. L'utilizzo delle linee di credito al 30 giugno 2013 ammonta a circa 95,5 milioni di euro.

Nell'ambito di una maggiore omogeneizzazione nel rapporto tra fonti ed impieghi e tenuto conto altresì delle esigenze di equilibrio finanziario derivanti dal ciclo di acquisizioni/cessioni di partecipazioni – sono stati perfezionati nello scorso esercizio due contratti derivati finalizzati a stabilizzare a medio/lungo termine (5 anni) il rischio di oscillazione dei tassi di interesse su due linee di credito a breve termine per un importo complessivo pari a 40 milioni di euro. L'operazione consente, dal punto di vista gestionale, di stabilizzare il costo della provvista (circa il 2,3%) del finanziamento generando un vantaggio in termini di economicità; infatti le condizioni di mercato al momento del perfezionamento, su un'operazione di finanziamento di pari durata (5 anni), avrebbero evidenziato un costo della provvista più alto di circa 250/300 basis point. Tale operazione, perfezionata con operatore bancario di massima affidabilità, socio SIMEST e banca tesoriera, garantisce quindi nel medio/lungo periodo un margine di rendimento significativo tra costo di provvista e remunerazione da attività connesse alle partecipazioni, oltre all'applicazione di condizioni vantaggiose rispetto ad un'operazione di finanziamento a 5 anni o ad operazioni similari in questo contesto di mercato.

Sempre in ambito di rischio tasso di interesse, la quantificazione del provento da investimento in partecipazioni viene gestita con modalità flessibili nel tempo anche in relazione alle evoluzioni di mercato. Tale gestione flessibile rileva una congrua percentuale media di remunerazione degli investimenti in grado di assorbire le variazioni dei tassi di interesse passivi che potrebbero verificarsi nel breve, medio e lungo periodo.

Nella gestione dei rischi d'impresa non si prevedono per i sei mesi restanti dell'esercizio ulteriori elementi di valutazione.

## **5.5. CONTENZIOSI LEGALI**

### **5.5.1. CONTENZIOSI LEGALI DELLA CAPOGRUPPO**

In merito al contenzioso in essere, si rileva come il numero complessivo delle cause si mantenga, in termini assoluti, su livelli non significativi. Per quanto riguarda il contenzioso, riferibile sia a vertenze con la clientela che con il personale dipendente, si rileva, inoltre, che anche le potenziali passività da questo derivante risultino poco significative.

Più in particolare, e con riferimento alla Gestione Separata, si osserva che al 30 giugno 2013, risultano pendenti 66 cause, il cui *petitum* complessivo stimato si attesta sui due milioni di euro. Di queste, 5 attengono a liti con i fornitori. Con riferimento, invece, alle *causae petendi*, non si rilevano contenziosi seriali, che potrebbero far ipotizzare una criticità delle procedure o il mancato rispetto della normativa di riferimento.

Si segnala che, con riferimento al processo di conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie, a seguito dell'esercizio del diritto di recesso, è stato posto in essere da parte della Fondazione Cassa di Risparmio di Verona Vicenza Belluno e Ancona un contenzioso il cui *petitum* è di particolare consistenza (€431.890.854) tuttavia, con riferimento a tale contenzioso, il rischio potenziale di soccombenza, ritenuto possibile, è valutato non elevato.

Per quanto riguarda le operazioni in Gestione Ordinaria, non vi sono, attualmente, contenziosi pendenti, né, pertanto, sono ravvisabili, in relazione a detta linea di attività, potenziali passività a carico di CDP.

Per quel che concerne, infine, il contenzioso non attribuibile alle operazioni con la clientela (contenzioso lavoristico), si osserva che al 30 giugno 2013 risultano pendenti 37 giudizi e che il *petitum* complessivo stimato è inferiore a 2 milioni di euro.

### **5.5.2. CONTENZIOSI LEGALI DELLE SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO**

Nel primo semestre 2013 è proseguita l'attività di gestione del contenzioso del gruppo Fintecna, relativa alle numerose vertenze che vedono coinvolta la Società, caratterizzata dall'assistenza ai legali patrocinati per l'individuazione, la condivisione e l'attuazione delle opportune strategie difensive. Il mirato sviluppo

delle attività defensionali ha reso possibile la definizione di molteplici posizioni di contenzioso facenti capo a Fintecna, principalmente, in virtù di accordi transattivi, conclusi in presenza di adeguati elementi di opportunità economica e giuridica.

Al riguardo, è da evidenziare che il protrarsi della crisi economica ha confermato un sostanziale "irrigidimento" delle controparti, soprattutto in relazione a contenziosi giuslavoristici, aventi ad oggetto i ricorsi notificati per ottenere il risarcimento dei danni per malattie asseritamente professionali. In tale ambito, la società ha dovuto far ricorso a sempre maggiori risorse economiche, per addivenire, comunque alla definizione transattiva di un rilevante numero di vertenze, evitando così – alla luce dell'orientamento giurisprudenziale che tende a liquidare i danni derivanti da malattie professionali con importi sempre più ingenti – la conclusione giudiziale delle relative vertenze.

D'altro canto, per molte delle residue posizioni contenziose in materia civile/amministrativo/fiscale, che discendono da complesse vicende ormai risalenti nel tempo, si è dovuto prendere atto, anche in virtù della loro evoluzione sostanziale e processuale, dell'impossibilità di definizione stragiudiziale, alla luce di una pluralità di ragioni sia giuridiche che economiche.

Sempre con riferimento all'analisi quantitativa delle vertenze facenti capo alla società, vi è da rilevare come, in relazione al numero di nuove cause acquisite nel primo semestre 2013, in materia civile/amministrativo/fiscale si sia registrato un numero di nuove vertenze (circa 20), che non risulta anomalo sulla base di quanto riscontrato negli esercizi precedenti, mentre in materia giuslavoristica siano stati notificati ben oltre 150 ricorsi, a conferma della particolare criticità della materia.

Tali rilevazioni rendono del tutto evidente come la genesi dei nuovi giudizi prescinda dall'operato della società, dipendendo da fattori essenzialmente esogeni e, quindi, non riferibili all'attività di gestione; le vertenze, infatti, in massima parte riguardano periodi risalenti agli ultimi decenni del secolo scorso per realtà industriali di cui Fintecna è avente causa.

Dal punto di vista quantitativo, è possibile riassumere i risultati conseguiti come segue:

	<b>31/12/2012</b>	<b>Definiti 2013</b>	<b>Nuovi 2013</b>	<b>30/06/2013</b>
Civili/Amministrativi/Fiscali	264	20	22	266
Giuslavoristici	403	157	186	432
<b>Totali</b>	<b>667</b>	<b>177</b>	<b>208</b>	<b>698</b>

Con riferimento al gruppo SACE, al 30 giugno 2013 si registrano 37 contenziosi, relativi alla capogruppo SACE, in larga maggioranza per impegni assicurativi assunti in epoca precedente al 1998. In particolare, il contenzioso passivo comprende 28 posizioni, per un importo potenziale stimato di circa 45 milioni di euro, mentre quello attivo riguarda 9 posizioni, per un valore complessivo delle richieste giudiziali di circa 220 milioni di euro.

## **6. PREVISIONI PER L'INTERO ESERCIZIO**

### **6.1. CAPOGRUPPO E SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO**

Per quanto riguarda l'evoluzione prevedibile della gestione della Capogruppo, il 2013 rappresenta la tappa conclusiva del Piano Industriale 2011-2013 approvato a marzo 2011. Nonostante il difficile contesto macroeconomico, si prevede che i principali obiettivi del Piano saranno pienamente raggiunti o superati.

In particolare si prevede un volume di risorse mobilitate ben superiore agli obiettivi del Piano, con un mix di impieghi che, in coerenza con l'andamento del ciclo economico, prevede un ruolo prevalente per gli impieghi a supporto dell'economia e gli investimenti in partecipazioni.

Con riferimento all'attivo patrimoniale si prevede una crescita dello stock di crediti verso clientela e banche superiore rispetto all'andamento degli impieghi del sistema creditizio, prevalentemente grazie alle erogazioni attese a favore di imprese e infrastrutture.

I risultati reddituali del 2013 dovrebbero evidenziare una flessione nel margine di interesse, attribuibile alla normalizzazione del margine tra impieghi e raccolta, dopo l'andamento particolarmente positivo del 2012. La contrazione del margine di interesse sarà in parte controbilanciata da un aumento dei dividendi attesi conseguente all'ampliamento del portafoglio avvenuto a fine 2012. Anche sotto il profilo reddituale i risultati attesi sono pienamente in linea con gli obiettivi del Piano.

I principali rischi ed incertezze sui risultati 2013 sono costituiti da un eventuale andamento negativo delle quotazioni di mercato o dei valori di riferimento delle partecipazioni detenute da CDP, tale da rendere necessarie rettifiche di valore e dalla possibile volatilità dei dividendi distribuiti nel corso dell'anno dalle società partecipate. In presenza di un eventuale significativo rialzo dei tassi di interesse, sussiste, inoltre, il rischio di un'accelerazione nei rimborsi anticipati di Buoni postali e la sostituzione con Buoni di nuova emissione, che potrebbe determinare un peggioramento nel costo della provvista.

Con riferimento a CDPI SGR, nell'esercizio 2013 proseguirà l'attività di investimento dei fondi attualmente in gestione, secondo le linee strategiche

definite nei Documenti Programmatici dei fondi stessi approvati dal Consiglio di Amministrazione nel mese di aprile 2013.

Nello specifico è prevista la finalizzazione da parte del FIV Plus del primo investimento immobiliare diretto, con l'acquisto dei due immobili a Milano. A valle di tali investimenti l'ambito di operatività di CDPI SGR subirà una significativa espansione in quanto verrà avviata l'attività di gestione, sviluppo e amministrazione di immobili; in merito CDPI SGR sta provvedendo alla definizione di nuove attività/procedure, aventi ad oggetto il regolamento degli interventi di riqualificazione e sviluppo immobiliare e la gestione del patrimonio immobiliare dei fondi (facility e property management). Tali attività saranno di competenza dell'U.O. Investimenti FIV all'interno dell'Area Gestione e Sviluppo, con il coinvolgimento delle altre unità e aree aziendali interessate dagli specifici processi.

Con riferimento a FSI l'operatività nel 2013 procede a ritmi serrati e, in aggiunta alle operazioni già deliberate in attesa di perfezionamento (Hera), risultano in fase avanzata di analisi e strutturazione alcuni possibili iniziative di investimento in aziende con progetti di crescita significativi nei vari settori industriali e infrastrutturali. In particolare, FSI è in fase di avanzata di due diligence e di negoziazione della contrattualistica di un investimento in un'azienda manifatturiera con forte vocazione all'esportazione. I proventi dell'investimento di FSI sarebbero finalizzati al finanziamento dell'acquisizione di un target internazionale. Il perfezionamento di tale operazione (stimata entro il 2013) è subordinata all'acquisizione di parte dell'azienda investita del target estero. FSI, inoltre, è in un'avanzata fase di due diligence di una primaria azienda di tecnologia. L'esito di tale possibile investimento è incerto. Si stima, pertanto, che nel corso del secondo semestre del 2013 possano essere perfezionate ulteriori operazioni di investimento.

Sulla base dell'andamento del primo semestre 2013, è atteso, per il gruppo Fintecna, per l'intero esercizio 2013, un risultato ampiamente positivo.

Con specifico riferimento al gruppo Fincantieri, il 2013, con l'acquisizione di VARD, segna l'ingresso dello stesso in un nuovo mercato ad alto valore aggiunto, nell'ottica della diversificazione produttiva avviata negli anni scorsi e ritenuta, congiuntamente all'implementazione del Piano di riorganizzazione aziendale, elemento essenziale per consolidare e rafforzare la posizione di mercato del gruppo Fincantieri e per contenere gli effetti della crisi che ha colpito a livello mondiale la cantieristica navale. In tale contesto, il gruppo Fincantieri continuerà a perseguire l'implementazione delle azioni di riorganizzazione previste dal Piano,

che a fronte della salvaguardia di tutti gli attuali siti italiani, prevede un riequilibrio degli organici in relazione ai carichi di lavoro, con un incremento di flessibilità e produttività.

Nel 2013 il gruppo SACE proseguirà il percorso di attuazione delle Linee Guida del Piano Industriale 2011-2013, in un contesto macroeconomico caratterizzato da prospettive migliori soprattutto nella seconda parte dell'anno, seppur nel permanere di livelli di incertezza e volatilità particolarmente elevati.

## **6.2. LE PROSPETTIVE DEL GRUPPO TERNA**

Nel secondo semestre il gruppo Terna sarà impegnato nel prosieguo di quanto previsto nel Piano Strategico per l'anno in corso.

Il gruppo Terna sarà focalizzato nella realizzazione degli investimenti previsti dal Piano di Sviluppo prevalentemente finalizzati a sviluppare e realizzare le interconnessioni con l'estero (Montenegro e Francia), a ridurre le congestioni della rete (interventi Sorgente-Rizziconi e Trino-Lacchiarella) e a proseguire lo sviluppo dei progetti dei sistemi di accumulo. Con riferimento alle attività tradizionali ed in particolare allo sviluppo e rinnovo dell'RTN per il 2013 si prevedono investimenti sostanzialmente in linea rispetto all'esercizio precedente.

In termini di ricavi, anche nel secondo semestre, si prevede un aumento della componente regolamentata rispetto al 2012 riconducibile agli investimenti realizzati nel 2011 che generano ricavi con due anni di differimento temporale.

In continuità con gli anni precedenti la Società perseguirà l'attività di razionalizzazione dei processi ed efficienza sui costi operativi, assicurando al contempo la massima qualità del servizio di trasmissione e di dispacciamento.

Gli investimenti saranno finanziati attraverso la generazione di cassa prodotta dal gruppo che può contare inoltre su circa 1,7 miliardi di euro di cassa e sul nuovo finanziamento BEI da 570 milioni di euro di recente sottoscrizione.

Con riferimento alle attività non tradizionali, nella seconda parte del 2013 il gruppo continuerà nelle attività di scouting e sviluppo dei nuovi business attraverso la controllata Terna Plus, società focalizzata alla valorizzazione delle competenze del gruppo nelle attività non regolamentate.

### **6.3. LE PROSPETTIVE DI SIMEST**

Le attività di SIMEST nel 2013 continueranno a vedere la società attiva in quelle aree geografiche nelle quali affianca le imprese italiane da lungo tempo, quali i Paesi BRIC, NAFTA, Balcani Occidentali, MENA, AFRICA ed anche UE. Torneranno di particolare interesse per le aziende italiane gli Stati Uniti che, a fronte di una flessione mondiale del PIL, hanno registrato un incremento del 2,2% nel 2012.

Nei restanti 6 mesi dell'esercizio 2013 si perfezionerà il rinnovo, con i relativi contenuti, della Convenzione che regola la gestione del Fondo Unico di Venture Capital tra SIMEST ed il MISE.

A fronte di ulteriori possibilità di sviluppo del proprio portafoglio SIMEST potrà continuare nella sua crescita a supporto delle imprese italiane, attraverso l'utilizzo del cash flow aziendale ed un attento ricorso alla leva finanziaria, con elevati livelli di marginalità economica.

Roma, 31 luglio 2013

Il Presidente  
*Franco Bassanini*

# **RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE**



**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE  
LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO  
2013**

Agli Azionisti della  
Cassa Depositi e Prestiti SpA

- 1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del 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 2013. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli Amministratori della Cassa Depositi e Prestiti SpA. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
- 2 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 è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato semestrale abbreviato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 27 marzo 2013 e 3 agosto 2012.

Come indicato nelle note illustrative, gli amministratori hanno riesposto alcuni dati comparativi relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, rispetto ai dati precedentemente presentati e da noi assoggettati a revisione contabile. Le modalità di rideterminazione dei dati comparativi e la relativa informativa presentata nelle note illustrative, sono state da noi esaminate ai fini dell'emissione della presente relazione sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato chiuso al 30 giugno 2013.

---

**PricewaterhouseCoopers SpA**

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.812.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 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 Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - **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



- 3 Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti al 30 giugno 2013 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, 2 agosto 2013

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Lorenzo Pini Prato', is written over the printed name and title.

Lorenzo Pini Prato  
(Revisore legale)

**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 Giovanni Gorno Tempini, in qualità di Amministratore delegato, e Andrea Novelli, 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 2013.

**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 2013 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 2013, 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. E' proseguito inoltre, e tutt'ora in corso, il processo di adeguamento delle procedure relative alla componente dell'Information Technology della capogruppo.

**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, 2 agosto 2013

L'Amministratore delegato

Il Dirigente preposto alla redazione dei  
documenti contabili societari

*firma/Giovanni Gorno Tempini*

*firma/Andrea Novelli*

# **BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2013**

FORMA E CONTENUTO  
DEL BILANCIO CONSOLIDATO  
SEMESTRALE ABBREVIATO  
AL 30 GIUGNO 2013

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2013 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 2013**

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**

	<b>Voci dell'attivo</b>	<b>30/06/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
<b>10.</b>	Cassa e disponibilità liquide	322	350
<b>20.</b>	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	4.513.521	4.656.129
<b>40.</b>	Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.434.184	6.256.966
<b>50.</b>	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	19.563.980	18.279.631
<b>60.</b>	Crediti verso banche	26.888.006	18.502.789
	<i>di cui a garanzia covered bond</i>	-	575.162
<b>70.</b>	Crediti verso clientela	238.882.130	240.752.149
	<i>di cui a garanzia covered bond</i>	-	2.102.395
<b>80.</b>	Derivati di copertura	1.006.466	1.190.984
<b>100.</b>	Partecipazioni	20.817.266	20.770.242
<b>110.</b>	Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	96.382	106.305
<b>120.</b>	Attività materiali	12.698.095	12.157.413
<b>130.</b>	Attività immateriali	1.147.941	823.833
	di cui:		
	- avviamento	817.876	485.897
<b>140.</b>	Attività fiscali	987.805	1.019.669
	a) correnti	549.901	590.833
	b) anticipate	437.904	428.836
<b>160.</b>	Altre attività	4.870.803	4.068.477
	<b>Totale dell'attivo</b>	<b>339.906.901</b>	<b>328.584.937</b>

(migliaia di euro)

**STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO**

	<b>Voci del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>30/06/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
<b>10.</b>	Debiti verso banche	34.848.841	36.450.013
<b>20.</b>	Debiti verso clientela	257.890.773	241.672.774
<b>30.</b>	Titoli in circolazione	10.378.778	13.218.183
	<i>di cui covered bond</i>	-	2.639.475
<b>40.</b>	Passività finanziarie di negoziazione	408.807	522.596
<b>60.</b>	Derivati di copertura	1.909.527	2.699.921
<b>70.</b>	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	53.669	56.413
<b>80.</b>	Passività fiscali	1.773.596	2.329.596
	a) correnti	539.316	1.130.156
	b) differite	1.234.280	1.199.440
<b>100.</b>	Altre passività	5.726.475	6.135.619
<b>110.</b>	Trattamento di fine rapporto del personale	151.036	156.724
<b>120.</b>	Fondi per rischi e oneri	1.706.387	1.722.408
	a) quiescenza e obblighi simili	1.970	1.992
	b) altri fondi	1.704.417	1.720.416
<b>130.</b>	Riserve tecniche	2.548.347	2.569.657
<b>140.</b>	Riserve da valutazione	265.162	311.030
<b>170.</b>	Riserve	13.389.368	11.440.320
<b>180.</b>	Sovrapprezzi di emissione	5.988	5.988
<b>190.</b>	Capitale	3.500.000	3.500.000
<b>200.</b>	Azioni proprie (-)	(57.220)	-
<b>210.</b>	Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	3.972.244	2.869.778
<b>220.</b>	Utile (Perdita) del periodo	1.435.123	2.923.917
	<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>339.906.901</b>	<b>328.584.937</b>

(migliaia di euro)

**CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO**

	<b>Voci</b>	<b>30/06/2013</b>	<b>30/06/2012</b>
<b>10.</b>	Interessi attivi e proventi assimilati	4.912.900	5.603.737
<b>20.</b>	Interessi passivi e oneri assimilati	(3.278.799)	(3.492.698)
<b>30.</b>	<b>Margine di interesse</b>	<b>1.634.101</b>	<b>2.111.039</b>
<b>40.</b>	Commissioni attive	51.778	14.769
<b>50.</b>	Commissioni passive	(857.796)	(825.428)
<b>60.</b>	<b>Commissioni nette</b>	<b>(806.018)</b>	<b>(810.659)</b>
<b>70.</b>	Dividendi e proventi simili	16.694	401
<b>80.</b>	Risultato netto dell'attività di negoziazione	355.082	33.142
<b>90.</b>	Risultato netto dell'attività di copertura	(15.818)	(14.053)
<b>100.</b>	Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	55.915	6.543
	a) crediti	1.555	2.713
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	54.334	-
	c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	26	70
	d) passività finanziarie	-	3.760
<b>120.</b>	<b>Margine di intermediazione</b>	<b>1.239.956</b>	<b>1.326.413</b>
<b>130.</b>	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(14.703)	(1.729)
	a) crediti	(13.878)	(2.095)
	d) altre operazioni finanziarie	(825)	366
<b>140.</b>	<b>Risultato netto della gestione finanziaria</b>	<b>1.225.253</b>	<b>1.324.684</b>
<b>150.</b>	Premi netti	99.754	-
<b>160.</b>	Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	(1.425)	-
<b>170.</b>	<b>Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa</b>	<b>1.323.582</b>	<b>1.324.684</b>
<b>180.</b>	Spese amministrative	(2.212.958)	(235.021)
	a) spese per il personale	(586.055)	(132.274)
	b) altre spese amministrative	(1.626.903)	(102.747)
<b>190.</b>	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	44.986	(3.047)
<b>200.</b>	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(245.937)	(203.911)
<b>210.</b>	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(31.135)	(27.101)
<b>220.</b>	Altri oneri/proventi di gestione	2.932.074	855.746
<b>230.</b>	<b>Costi operativi</b>	<b>487.030</b>	<b>386.666</b>
<b>240.</b>	Utili (Perdite) delle partecipazioni	539.613	1.047.962
<b>270.</b>	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	693	1.600
<b>280.</b>	<b>Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>2.350.918</b>	<b>2.760.912</b>
<b>290.</b>	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(710.016)	(685.758)
<b>300.</b>	<b>Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte</b>	<b>1.640.902</b>	<b>2.075.154</b>
<b>310.</b>	Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	-	-
<b>320.</b>	<b>Utile (Perdita) del periodo</b>	<b>1.640.902</b>	<b>2.075.154</b>
<b>330.</b>	Utile (Perdita) del periodo di pertinenza di terzi	205.779	146.275
<b>340.</b>	<b>Utile (Perdita) del periodo di pertinenza della capogruppo</b>	<b>1.435.123</b>	<b>1.928.879</b>

(migliaia di euro)

**PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ CONSOLIDATA COMPLESSIVA**

	Voci	30/06/2013	30/06/2012
<b>10.</b>	<b>Utile (perdita) del periodo</b>	<b>1.640.902</b>	<b>2.075.154</b>
	<b>Altre componenti reddituali al netto delle imposte</b>		
<b>20.</b>	Attività finanziarie disponibili per la vendita	11.407	53.983
<b>60.</b>	Copertura dei flussi finanziari	11.646	(11.517)
<b>70.</b>	Differenze di cambio	(476)	-
<b>90.</b>	Utili (perdite) attuariali su piani a benefici definiti	7.321	-
<b>100.</b>	Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	(19.937)	325.947
<b>110.</b>	<b>Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte</b>	<b>9.961</b>	<b>368.413</b>
<b>120.</b>	<b>Redditività complessiva (voce 10+110)</b>	<b>1.650.863</b>	<b>2.443.567</b>
<b>130.</b>	Redditività consolidata complessiva di pertinenza dei terzi	261.607	136.500
<b>140.</b>	<b>Redditività consolidata complessiva di pertinenza della capogruppo</b>	<b>1.389.256</b>	<b>2.307.067</b>

(migliaia di euro)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO: PERIODO CORRENTE

	Esistenze al 31.12.2012	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01.01.2013	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni del periodo							Patrimonio netto del Gruppo al 30.06.2013	Patrimonio netto di terzi al 30.06.2013
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto					Redditività complessiva esercizio 2013		
							Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni			
Capitale:														
a) azioni ordinarie	2.450.000		2.450.000			1.050.000							3.500.000	1.368.640
b) azioni privilegiate	1.050.000		1.050.000			(1.050.000)								116.033
Sovrapprezzi di emissione	5.988		5.988										5.988	24.898
Riserve:														
a) di utili	11.283.501		11.283.501	1.925.281		23.079					688		13.232.549	1.779.787
b) altre	156.819		156.819										156.819	484.064
Riserve da valutazione	312.810	(1.780)	311.030									(45.868)	265.162	(6.957)
Strumenti di capitale														
Azioni proprie								(57.220)						(57.220)
Utile (Perdita) di periodo	2.923.917		2.923.917	(1.925.281)	(998.636)							1.435.123	1.435.123	205.779
<b>Patrimonio netto del Gruppo</b>	<b>18.183.035</b>	<b>(1.780)</b>	<b>18.181.255</b>		<b>(998.636)</b>	<b>23.079</b>		<b>(57.220)</b>			<b>688</b>	<b>1.389.255</b>	<b>18.538.421</b>	
<b>Patrimonio netto di terzi</b>	<b>2.873.962</b>	<b>(4.184)</b>	<b>2.869.778</b>		<b>(183.359)</b>	<b>1.024.218</b>						<b>261.607</b>		<b>3.972.244</b>

(migliaia di euro)

## PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO: PERIODO PRECEDENTE

	Esistenze al 31.12.2011	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01.01.2012	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni del periodo							Patrimonio netto del Gruppo al 30.06.2012	Patrimonio netto di terzi al 30.06.2012
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto					Redditività complessiva esercizio 2012		
							Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni			
Capitale:														
a) azioni ordinarie	2.450.000		2.450.000										2.450.000	410.798
b) azioni privilegiate	1.050.000		1.050.000										1.050.000	
Sovrapprezzi di emissione	5.988		5.988										5.988	14.073
Riserve:														
a) di utili	9.402.439		9.402.439	1.796.414		(3.192)							11.195.661	1.720.307
b) altre	156.819		156.819										156.819	573.205
Riserve da valutazione	292.111	2.836	294.947								378.188		673.135	(40.740)
Strumenti di capitale														
Azioni proprie														
Utile (Perdita) di periodo	2.167.414		2.167.414	(1.796.414)	(371.000)						1.928.879		1.928.879	146.275
<b>Patrimonio netto del Gruppo</b>	<b>15.524.771</b>	<b>2.836</b>	<b>15.527.607</b>		<b>(371.000)</b>	<b>(3.192)</b>					<b>2.307.067</b>		<b>17.460.482</b>	
<b>Patrimonio netto di terzi</b>	<b>2.824.163</b>	<b>6.663</b>	<b>2.830.826</b>		<b>(183.358)</b>	<b>39.950</b>					<b>136.500</b>		<b>2.823.918</b>	

(migliaia di euro)

**RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO (METODO INDIRETTO)**

	30/06/2013	30/06/2012
<b>A. ATTIVITA' OPERATIVA</b>		
<b>1. Gestione</b>	<b>1.122.650</b>	<b>2.522.012</b>
- risultato d'esercizio (+/-)	1.640.902	2.075.154
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	(193.887)	(41.502)
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	16.424	(167.969)
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	14.703	1.729
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	277.072	231.012
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	(44.986)	2.795
- altri proventi/oneri assicurativi non incassati (-/+)	(1.935)	-
- imposte e tasse non liquidate (+)	63.775	576.660
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	(539.613)	(1.045.250)
- altri aggiustamenti (+/-)	(109.805)	889.383
<b>2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie</b>	<b>(16.361.684)</b>	<b>(4.739.172)</b>
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	336.495	(3.821)
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(2.097.384)	(4.263.995)
- crediti verso banche: a vista	-	546.014
- crediti verso banche: altri crediti	(9.939.090)	5.816.274
- crediti verso clientela	(4.393.850)	(7.085.844)
- altre attività	(267.855)	252.200
<b>3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie</b>	<b>10.587.135</b>	<b>19.348.510</b>
- debiti verso banche: altri debiti	(2.087.295)	14.896.393
- debiti verso clientela	16.217.999	5.611.295
- titoli in circolazione	(2.610.869)	(689.071)
- passività finanziarie di negoziazione	(113.789)	20.382
- altre passività	(818.911)	(490.489)
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa</b>	<b>(4.651.899)</b>	<b>17.131.350</b>
<b>B. ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>		
<b>1. Liquidità generata da</b>	<b>5.481.424</b>	<b>4.844.989</b>
- dividendi incassati su partecipazioni	658.777	652.007
- vendite di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	4.821.522	4.178.356
- vendite di attività materiali	1.122	14.626
- vendite di attività immateriali	3	-
<b>2. Liquidità assorbita da</b>	<b>(6.941.704)</b>	<b>(14.333.225)</b>
- acquisti di partecipazioni	(151.320)	-
- acquisti di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	(6.005.562)	(13.774.799)
- acquisti di attività materiali	(591.763)	(535.834)
- acquisti di attività immateriali	(21.760)	(22.592)
- acquisti di società controllate e di rami d'azienda	(171.299)	-
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento</b>	<b>(1.460.280)</b>	<b>(9.488.236)</b>
<b>C. ATTIVITA' DI PROVVISATA</b>		
- emissioni/acquisti di azioni proprie	(57.220)	-
- emissioni/acquisti di strumenti di capitale	-	40.000
- distribuzione dividendi e altre finalità	(1.181.995)	(554.358)
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista</b>	<b>(1.239.215)</b>	<b>(514.358)</b>
<b>LIQUIDITA' NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO</b>	<b>(7.351.394)</b>	<b>7.128.756</b>

**RICONCILIAZIONE**

<b>Voci</b>		
<b>Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio</b>	<b>141.958.217</b>	<b>124.043.263</b>
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	(7.351.394)	7.128.756
<b>Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio</b>	<b>134.606.823</b>	<b>131.172.019</b>

\* 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 2013)**

**NOTE ILLUSTRATIVE CONSOLIDATE**

<b>PREMESSA .....</b>	<b>160</b>
<b>POLITICHE CONTABILI.....</b>	<b>162</b>
<b>PARTE GENERALE .....</b>	<b>162</b>
<b>SEZIONE 1 – DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI ..</b>	<b>162</b>
<b>SEZIONE 2 – PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE.....</b>	<b>162</b>
<b>SEZIONE 3 – AREA E METODI DI CONSOLIDAMENTO .....</b>	<b>164</b>
<b>SEZIONE 4 – EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO .....</b>	<b>166</b>
<b>SEZIONE 5 – ALTRI ASPETTI.....</b>	<b>166</b>
<b>PARTE RELATIVA AI PRINCIPALI AGGREGATI DI BILANCIO .....</b>	<b>172</b>
<b>1 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE.....</b>	<b>172</b>
<b>2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA .....</b>	<b>174</b>
<b>3 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA .....</b>	<b>175</b>
<b>4 - CREDITI .....</b>	<b>176</b>
<b>5 - OPERAZIONI DI COPERTURA.....</b>	<b>179</b>
<b>6 - PARTECIPAZIONI.....</b>	<b>181</b>
<b>7 - ATTIVITÀ MATERIALI.....</b>	<b>182</b>
<b>8 - ATTIVITÀ IMMATERIALI .....</b>	<b>184</b>
<b>9 - ATTIVITÀ NON CORRENTI O GRUPPI DI ATTIVITÀ/PASSIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE ...</b>	<b>186</b>
<b>10 – FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA.....</b>	<b>186</b>
<b>11 - FONDI PER RISCHI E ONERI.....</b>	<b>187</b>
<b>12 - DEBITI E TITOLI IN CIRCOLAZIONE.....</b>	<b>187</b>
<b>13 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE.....</b>	<b>188</b>
<b>14 - OPERAZIONI IN VALUTA .....</b>	<b>189</b>

---

<b>15 – ATTIVITÀ E PASSIVITÀ ASSICURATIVE .....</b>	<b>190</b>
<b>16 - ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>191</b>
<b>INFORMATIVA SUL FAIR VALUE .....</b>	<b>199</b>
Gerarchia del fair value .....	199
Informativa sul c.d. "day one profit/loss" .....	201
<b>INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE .....</b>	<b>202</b>
<b>ATTIVO .....</b>	<b>202</b>
<b>CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE – VOCE 10 .....</b>	<b>202</b>
<b>ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE – VOCE 20 .....</b>	<b>203</b>
<b>ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA – VOCE 40 .....</b>	<b>204</b>
<b>ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA – VOCE 50 .....</b>	<b>205</b>
<b>CREDITI VERSO BANCHE – VOCE 60 .....</b>	<b>206</b>
<b>CREDITI VERSO CLIENTELA – VOCE 70 .....</b>	<b>207</b>
<b>DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 80 .....</b>	<b>210</b>
<b>PARTECIPAZIONI – VOCE 100 .....</b>	<b>211</b>
<b>RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI – VOCE 110 .....</b>	<b>212</b>
<b>ATTIVITÀ MATERIALI – VOCE 120 .....</b>	<b>213</b>
<b>ATTIVITÀ IMMATERIALI – VOCE 130 .....</b>	<b>214</b>
<b>ALTRE ATTIVITÀ – VOCE 160 .....</b>	<b>215</b>
<b>PASSIVO .....</b>	<b>216</b>
<b>DEBITI VERSO BANCHE – VOCE 10 .....</b>	<b>216</b>
<b>DEBITI VERSO CLIENTELA – VOCE 20 .....</b>	<b>217</b>
<b>TITOLI IN CIRCOLAZIONE – VOCE 30 .....</b>	<b>218</b>
<b>PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE – VOCE 40 .....</b>	<b>219</b>
<b>DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 60 .....</b>	<b>220</b>
<b>ALTRE PASSIVITÀ – VOCE 100 .....</b>	<b>221</b>
<b>FONDI PER RISCHI E ONERI – VOCE 120 .....</b>	<b>222</b>

---

---

<b>RISERVE TECNICHE – VOCE 130</b> .....	<b>222</b>
<b>PATRIMONIO DEL GRUPPO – VOCI 140, 170, 180, 190, 200 E 220</b> .....	<b>223</b>
<b>INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO</b> .....	<b>225</b>
<b>GLI INTERESSI – VOCI 10 E 20</b> .....	<b>225</b>
<b>LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50</b> .....	<b>226</b>
<b>DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70</b> .....	<b>227</b>
<b>RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80</b> .....	<b>228</b>
<b>PREMI NETTI - VOCE 150</b> .....	<b>228</b>
<b>SALDO ALTRI PROVENTI ED ONERI DELLA GESTIONE ASSICURATIVA - VOCE 160</b> .....	<b>229</b>
<b>SPESE PER IL PERSONALE - VOCE 180A</b> .....	<b>230</b>
<b>ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE - VOCE 180B</b> .....	<b>230</b>
<b>ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI ED ONERI - VOCE 190</b> .....	<b>231</b>
<b>RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 200</b> .....	<b>231</b>
<b>RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 210</b> .....	<b>232</b>
<b>ALTRI ONERI/PROVENTI DI GESTIONE – VOCE 220</b> .....	<b>232</b>
<b>UTILE (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI – VOCE 240</b> .....	<b>233</b>
<b>OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE RIGUARDANTI IMPRESE O RAMI DI AZIENDA</b> .....	<b>234</b>
<b>OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE</b> .....	<b>235</b>
1. Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti .....	235
2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate .....	237
<b>ACCORDI DI PAGAMENTO BASATI SU PROPRI STRUMENTI PATRIMONIALI</b> ..	<b>239</b>
<b>INFORMATIVA DI SETTORE</b> .....	<b>240</b>
<b>ALLEGATI DI BILANCIO</b> .....	<b>244</b>

## **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 2013 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 18 novembre 2009, e riportano, in ottemperanza a quanto previsto dallo IAS 34, oltre ai dati contabili al 30 giugno 2013, le seguenti informazioni comparative:

- Stato patrimoniale al 31 dicembre 2012;
- Conto economico al 30 giugno 2012;
- Prospetto della redditività complessiva al 30 giugno 2012;
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto al 30 giugno 2012;
- Rendiconto finanziario al 30 giugno 2012.

#### **IL PATRIMONIO SEPARATO DELLA CDP**

A seguito dell'avvenuto rimborso di tutte le emissioni del prestito obbligazionario del *Covered Bond Programme*, avvenuto a fine gennaio 2013, e per quanto deliberato dal CdA di febbraio 2013, in data 11/04/2013 è stato firmato il *termination-agreement* con tutte le controparti istituzionali per la chiusura di tutti i rapporti giuridici relativi al patrimonio separato e, pertanto, contabilmente si è proceduto alla chiusura del patrimonio separato. E' venuto, quindi, meno il vincolo sul collateral che, da novembre 2011, era costituito da liquidità vincolata presso un conto segregato, reinvestibile su titoli "eligible" (con rating AAA). Conseguentemente, con riferimento ai valori al 30 giugno 2013, non risultano valorizzati i "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 2013. 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 18 novembre 2009.

#### **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 dell'azienda (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 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.

Le principali fattispecie per le quali è maggiormente richiesto l'impiego di valutazioni soggettive da parte della direzione aziendale sono:

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

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

### **SEZIONE 3 – AREA E METODI DI CONSOLIDAMENTO**

Le società controllate sono consolidate integralmente mentre le società assoggettate a controllo congiunto o ad influenza notevole sono valutate con il metodo del patrimonio netto.

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

## PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE IN VIA ESCLUSIVA E IN MODO CONGIUNTO (CONSOLIDATE PROPORZIONALMENTE)

Denominazioni	Sede	Tipo di rapporto (1)	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti % (2)
			Impresa partecipante	Quota %	
<b>A. Imprese</b>					
<b>A.1 Consolidate integralmente</b>					
1. Tema S.p.A.	Roma	2	CDP S.p.A.	29,85%	29,85%
2. CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	1	CDP S.p.A.	70,00%	70,00%
3. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	Milano	1	CDP S.p.A.	77,70%	77,70%
4. CDP GAS S.r.l.	Roma	1	Fintecna S.p.A.	2,30%	2,30%
5. SunTergrid S.p.A.	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
6. Tema Rete Italia S.p.A.	Roma	1	Tema S.p.A.	100,00%	100,00%
7. Tema Rete Italia S.r.l.	Roma	1	Tema S.p.A.	100,00%	100,00%
8. Tema Crna Gora	Montenegro	1	Tema S.p.A.	100,00%	100,00%
9. Rete Solare S.r.l.	Roma	1	SunTergrid S.p.A.	100,00%	100,00%
10. Tema Plus S.r.l.	Roma	1	Tema S.p.A.	100,00%	100,00%
11. Tema Storage	Roma	1	Tema Plus S.r.l.	100,00%	100,00%
12. CDP RETI S.r.l.	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
13. SACE S.p.A.	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
14. SACE BT S.p.A.	Roma	1	Sace S.p.A.	100,00%	100,00%
15. SACE Fct S.p.A.	Roma	1	Sace S.p.A.	100,00%	100,00%
16. SACE SRV S.r.l.	Roma	1	SACE BT S.p.A.	100,00%	100,00%
17. Fintecna S.p.A.	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
18. Fincantieri S.p.A.	Trieste	1	Fintecna S.p.A.	99,36%	99,36%
19. Quadrante S.p.A.	Roma	1	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
20. Fintecna Immobiliare S.r.l.	Roma	1	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
21. Ace Marine LLC	USA	1	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	100,00%
22. Bacini di Palermo S.p.A.	Palermo	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
23. Centro per gli Studi di Tecnica Navale CETENA S.p.A.	Genova	1	Fincantieri S.p.A.	71,10%	71,10%
24. Centro per gli Studi di Tecnica Navale CETENA S.p.A.	Genova	1	Seaf S.p.A.	15,00%	15,00%
25. Delfi S.r.l.	Follo (SP)	1	Fincantieri S.p.A.	51,00%	51,00%
26. FMSNA YK	Giappone	1	Fincantieri Marine Systems North America Inc.	100,00%	100,00%
27. Fincantieri do Brasil Participações S.A.	Brasile	1	Fincantieri S.p.A.	80,00%	80,00%
28. Fincantieri do Brasil Participações S.A.	Brasile	1	Fincantieri Holding B.V.	20,00%	20,00%
29. Fincantieri Holding B.V.	Paesi Bassi	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
30. Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	USA	1	Fincantieri USA Inc.	87,44%	87,44%
31. Fincantieri Marine Group LLC	USA	1	Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	100,00%	100,00%
32. Fincantieri Marine Systems North America Inc.	USA	1	Fincantieri Holding B.V.	100,00%	100,00%
33. Fincantieri Oil & Gas S.p.A.	Trieste	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
34. Fincantieri USA Inc.	USA	1	Fincantieri S.p.A.	86,02%	86,02%
35. Gestione Bacini La Spezia S.p.A.	Muggiano (SP)	1	Fincantieri S.p.A.	99,89%	99,89%
36. Giardino Tiburtino S.p.A.	Roma	1	Fintecna Immobiliare S.r.l.	100,00%	100,00%
37. Isotta Fraschini Motori S.p.A.	Bari	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
38. Marinette Marine Corporation LLC	USA	1	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	100,00%
39. Quadrifoglio Palermo S.r.l.	Roma	1	Fintecna Immobiliare S.r.l.	100,00%	100,00%
40. Quadrifoglio R.E. S.r.l.	Roma	1	Fintecna Immobiliare S.r.l.	100,00%	100,00%
41. Società per l'esercizio di attività finanziarie SEAF S.p.A.	Trieste	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
42. Seastema S.p.A.	Genova	1	Fincantieri S.p.A.	50,00%	50,00%
43. Valcomp Uno S.r.l.	Roma	1	Fintecna Immobiliare S.r.l.	100,00%	100,00%
44. XXI Aprile S.r.l.	Roma	1	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
45. Valcomp Tre S.p.A.	Roma	1	Fintecna Immobiliare S.r.l.	100,00%	100,00%
46. Fincantieri India Private Limited	India	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
47. Vard Holdings Limited	Singapore	1	Fincantieri Oil & Gas S.p.A.	55,63%	55,63%
48. Vard Group AS	Norvegia	1	Vard Holdings Limited	100,00%	100,00%
49. Vard Electro AS	Norvegia	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
50. Vard RO Holding S.r.l.	Romania	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
51. Vard Niteroi SA	Brasile	1	Vard Group AS	99,9995%	99,9995%
52. Vard Promar SA	Brasile	1	Vard Electro Niteroi Ltd	0,0005%	0,0005%
53. Estaleiro Quissama Ltda	Brasile	1	Vard Group AS	50,50%	50,50%
54. Vard Singapore Pte Ltd	Singapore	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
55. Vard Design AS	Norvegia	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
56. Vard Accommodation AS	Norvegia	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
57. Vard Piping AS	Norvegia	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
58. Vard Brevik Holding AS	Norvegia	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
59. Seaoonics AS	Norvegia	1	Vard Group AS	51,00%	51,00%
60. Aakre Eigendom AS	Norvegia	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
61. Vard Piping SRL	Romania	1	Vard Piping AS	100,00%	100,00%
62. Vard Design Liburna Ltd.	Croazia	1	Vard Design AS	51,00%	51,00%
63. Vard Electro Tulcea S.r.l.	Romania	1	Vard Electro AS	100,00%	100,00%
64. Vard Electro Niteroi Ltd	Brasile	1	Vard Electro AS	99,00%	99,00%
65. Vard Electro Braila S.r.l.	Romania	1	Vard Group AS	1,00%	1,00%
66. Vard Electrical Installation and Engineering (India) Private Limited	India	1	Vard Electro AS	100,00%	100,00%
67. STX Brevik Philadelphia	USA	1	Vard Tulcea SA	99,00%	99,00%
68. Vard Tulcea SA	Romania	1	Vard Tulcea SA	1,00%	1,00%
69. Vard Braila SA	Romania	1	Vard Electro AS	100,00%	100,00%
70. Vard Braila SA	Romania	1	Vard RO Holding SRL	99,44%	99,44%
71. Vard Vung Tau Ltd	Vietnam	1	Vard RO Holding SRL	94,12%	94,12%
72. Vard Accommodation Tulcea S.r.l.	Romania	1	Vard Group AS	5,88%	5,88%
73. Vard Grenland Industri AS	Norvegia	1	Vard Singapore Pte Ltd	100,00%	100,00%
74. Vard Brevik Support AS	Norvegia	1	Vard Accommodation AS	99,77%	99,77%
75. Vard Engineering Brevik AS	Norvegia	1	Vard Electro Tulcea SRL	0,23%	0,23%
76. Vard Offshore Brevik AS	Norvegia	1	Vard Brevik Holding AS	100,00%	100,00%
77. Ronor AS	Norvegia	1	Vard Brevik Holding AS	100,00%	100,00%
78. Vard Ship Repair Braila SA	Romania	1	Vard Brevik Holding AS	70,00%	70,00%
79. Vard Ship Repair Braila SA	Romania	1	Vard Brevik Holding AS	100,00%	100,00%
80. AJA Ship Design SA	Romania	1	Vard Braila SA	68,58%	68,58%
81. Scanrom SRL	Romania	1	Vard Brevik Holding AS	31,42%	31,42%
82. Brevik Elektro AS	Norvegia	1	Vard Braila SA	60,00%	60,00%
83. Simest SpA	Roma	1	Ronor AS	100,00%	100,00%
			Vard Grenland Industri AS	100,00%	100,00%
			CDP S.p.A.	76,005%	76,005%
<b>A.2 Consolidate proporzionalmente</b>					

## 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

#### **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**

##### **Principi di prima applicazione**

Durante l'esercizio sono entrati in vigore nuovi principi contabili e interpretazioni, delle cui indicazioni si è tenuto conto nella redazione del presente bilancio, ove applicabili.

##### **Modifiche all'IFRS 1- Prima adozione degli IFRS (rivisto)**

Le modifiche all'IFRS 1 eliminano il riferimento alla data del 1° gennaio 2004 in esso contenuta e descritta come data di transizione agli IFRS e per fornire una guida sulla presentazione del bilancio in accordo con gli IFRS dopo un periodo di iperinflazione.

In particolare l'amendment precisa che se un'entità decidesse in sede di transizione agli IFRS di valutare attività e passività al fair value e di utilizzare tale fair value come sostituto del costo nel prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria di apertura redatto in conformità agli IFRS, nei casi di una grave iperinflazione il primo bilancio che l'entità redige in conformità agli IFRS deve spiegare come e perché l'entità aveva una valuta funzionale che presentava entrambe le seguenti caratteristiche, e perché poi ha cessato di averla:

- a. per tutte le entità con operazioni e saldi in quella valuta non è disponibile un indice generale dei prezzi attendibile;
- b. non esiste possibilità di cambio tra la valuta e una valuta estera relativamente stabile.

**Modifiche allo IAS 12 – Imposte sul reddito**

Le modifiche allo IAS 12 richiedono all'impresa di valutare le imposte differite derivanti da un'attività in funzione del modo in cui il valore contabile di tale attività sarà recuperato (attraverso l'uso continuativo oppure attraverso la vendita). Conseguentemente a tali modifiche, il SIC 21 – "Imposte sul reddito – recuperabilità di un'attività non ammortizzabile rivalutata" non sarà più applicabile.

**IFRS 13 – Valutazione a fair value**

L'IFRS 13 – Valutazione a fair value, fornisce una precisa definizione di fair value ed espone, in un unico principio, le indicazioni per la misurazione dello stesso e l'informativa da fornire con riferimento alle tecniche di valutazione utilizzate. Il nuovo principio che stabilisce un unico quadro IFRS per la valutazione del fair value e fornisce una guida completa su come valutare il fair value di attività e passività finanziarie e non finanziarie, non introduce cambiamenti rilevanti con riferimento all'utilizzo del fair value, ma piuttosto indica come misurare il fair value quando la sua applicazione è richiesta o consentita.

**IAS 19 – Benefici per i dipendenti (rivisto)**

La versione rivista dello IAS 19 – Benefici per i dipendenti, introduce significativi cambiamenti e chiarimenti nella contabilizzazione dei benefici per i dipendenti; in particolare viene eliminata la possibilità di differire la rilevazione di una parte degli utili e delle perdite attuariali (cosiddetto "metodo del corridoio"). Le "rimisurazioni" della passività netta per benefici definiti, costituiti da: utili e perdite attuariali; il rendimento dell'attività al servizio del piano e; le variazioni nell'effetto dell'asset ceiling, sono iscritti negli altri componenti di conto economico complessivo.

Le modifiche, che entreranno in vigore dal 1° gennaio 2013, sono state omologate dall'Unione Europea con il Reg. 475 del 5 giugno 2012.

**Modifiche allo IAS 1 – Presentazione del bilancio**

Le modifiche allo IAS 1 – Presentazione del bilancio, introducono cambiamenti nel raggruppamento delle voci incluse nel prospetto di conto economico complessivo; in particolare è richiesto di separare le voci suscettibili di riclassificazione nel conto economico da quelle che, per loro natura, non saranno mai oggetto di riclassifica nel conto economico.

Le modifiche, che entreranno in vigore dagli esercizi iniziati dal 1/7/2012, sono state omologate dall'Unione Europea con il Reg. 475 del 5 giugno 2012.

**Modifiche all'IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12**

Le modifiche disciplinano la fase di transizione e di adozione dei nuovi principi contabili. Gli amendment entreranno in vigore dal 1° gennaio 2013 e non sono ancora omologate dall'Unione Europea. Inoltre l'ARC ha posticipato di un anno l'effective date.

**Amendment a IFRS 7 e IAS 32: Compensazione di attività e passività finanziarie**

Le modifiche all'IFRS 7 mirano a prescrivere informazioni quantitative aggiuntive per consentire agli utenti di comparare e riconciliare meglio le informazioni derivanti dall'applicazione degli IFRS. L'amendment modifica sia l'IFRS 7, sia lo IAS 32. Tuttavia con l'omologazione tramite il Reg. 1256/2012 dell'11 dicembre 2012 la Commissione Europea ha stabilito entrate in vigore differenziate:

- le modifiche all'IFRS 7 (paragrafi IN 89, 13A-13F, B40-B53) sono in vigore per gli esercizi che iniziano il 1° gennaio 2013;
- le modifiche allo IAS 32 entreranno in vigore per gli esercizi iniziati a partire dal 1° gennaio 2014.

**Riesposizione dello stato patrimoniale al 31 dicembre 2012**

Si è provveduto a riesporre lo stato patrimoniale al 31 dicembre 2012 in conseguenza dell'applicazione dello IAS 19 revised con un effetto negativo sul patrimonio netto del Gruppo di circa 1,8 milioni di euro.

Inoltre, è stata recepita la revisione della classificazione di alcune attività finanziarie effettuata al 31/12/2012, in sede di prima applicazione degli IAS/IFRS, da parte di un'entità del Gruppo.

Nel bilancio consolidato 2012 del Gruppo CDP si è proceduto a riclassificare, conformemente a quanto fatto dalla controllata nel proprio bilancio, un ammontare pari a 935 milioni di euro dalla voce "50. Attività finanziarie detenute fino a scadenza" alla voce "40. Attività finanziarie disponibili per la vendita" e contestualmente a rivalutare queste ultime sulla base del fair value al 31/12/2012 di un importo pari a 34 milioni di euro circa.

Coincidendo il 31/12/2012 con la data di primo consolidamento della controllata e non avendo ancora completato l'attività di allocazione del prezzo di acquisto prevista dall'IFRS 3, la riclassifica, pertanto, non ha prodotto effetti sul patrimonio di Gruppo.

(migliaia di euro)

**STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO**

	<b>Voci dell'attivo</b>	<b>31/12/2012 riesposto</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>Variazioni</b>
<b>10.</b>	Cassa e disponibilità liquide	350	350	
<b>20.</b>	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	4.656.129	4.656.129	
<b>40.</b>	Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.256.966	5.287.839	969.127
<b>50.</b>	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	18.279.631	19.215.105	(935.474)
<b>60.</b>	Crediti verso banche	18.502.789	18.502.789	
	<i>di cui a garanzia covered bond</i>	<i>575.162</i>	<i>575.162</i>	
<b>70.</b>	Crediti verso clientela	240.752.149	240.752.149	
	<i>di cui a garanzia covered bond</i>	<i>2.102.395</i>	<i>2.102.395</i>	
<b>80.</b>	Derivati di copertura	1.190.984	1.190.984	
<b>100.</b>	Partecipazioni	20.770.242	20.770.242	
<b>110.</b>	Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	106.305	106.305	
<b>120.</b>	Attività materiali	12.157.413	12.157.413	
<b>130.</b>	Attività immateriali	823.833	823.833	
	di cui:			
	- avviamento	485.897	485.897	
<b>140.</b>	Attività fiscali	1.019.669	1.019.669	
	a) correnti	590.833	590.833	
	b) anticipate	428.836	428.836	
<b>160.</b>	Altre attività	4.068.477	4.068.477	
	<b>Totale dell'attivo</b>	<b>328.584.937</b>	<b>328.551.284</b>	<b>33.653</b>

(migliaia di euro)

**STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO**

	<b>Voci del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>31/12/2012 riesposto</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>Variazioni</b>
<b>10.</b>	Debiti verso banche	36.450.013	36.450.013	
<b>20.</b>	Debiti verso clientela	241.672.774	241.672.774	
<b>30.</b>	Titoli in circolazione	13.218.183	13.218.183	
	<i>di cui covered bond</i>	2.639.475	2.639.475	
<b>40.</b>	Passività finanziarie di negoziazione	522.596	522.596	
<b>60.</b>	Derivati di copertura	2.699.921	2.699.921	
<b>70.</b>	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	56.413	56.413	
<b>80.</b>	Passività fiscali	2.329.596	2.323.410	6.186
	a) correnti	1.130.156	1.130.156	
	b) differite	1.199.440	1.193.254	6.186
<b>100.</b>	Altre passività	6.135.619	6.111.219	24.400
<b>110.</b>	Trattamento di fine rapporto del personale	156.724	153.289	3.435
<b>120.</b>	Fondi per rischi e oneri	1.722.408	1.716.812	5.596
	a) quiescenza e obblighi simili	1.992	1.992	
	b) altri fondi	1.720.416	1.714.820	5.596
<b>130.</b>	Riserve tecniche	2.569.657	2.569.657	
<b>140.</b>	Riserve da valutazione	311.030	312.810	(1.780)
<b>170.</b>	Riserve	11.440.320	11.440.320	
<b>180.</b>	Sovrapprezzi di emissione	5.988	5.988	
<b>190.</b>	Capitale	3.500.000	3.500.000	
<b>210.</b>	Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	2.869.778	2.873.962	(4.184)
<b>220.</b>	Utile (Perdita) del periodo	2.923.917	2.923.917	
	<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>328.584.937</b>	<b>328.551.284</b>	<b>33.653</b>

## **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.

## **IL CONSOLIDATO FISCALE NAZIONALE**

Per il triennio 2012 – 2014, 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. e CDP GAS S.r.l.. A partire dall’esercizio in corso sono incluse anche le controllate Fincantieri S.p.A., Fincantieri Oil & Gas S.p.A., Isotta Fraschini Motori S.p.A. e CDP Reti S.r.l..

## **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. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di

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

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

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi, il fair value viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali 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). La rilevazione delle componenti reddituali avviene a seguito dei risultati della valutazione delle attività finanziarie di negoziazione.

## **2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA**

Le "Attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 40) sono quelle attività finanziarie non derivate (titoli di debito, titoli di capitale ecc.) classificate nel portafoglio disponibile per la vendita e che non sono classificate come (a) finanziamenti e crediti, (b) investimenti posseduti sino alla scadenza o (c) attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico.

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene alla data di contrattazione per tutte le attività finanziarie a eccezione di quelle la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per le quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento e alla data di erogazione nel caso di crediti.

Il valore dell'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo pagato o incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico.

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

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

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

Una eliminazione viene registrata quando il credito è incassato, ceduto con trasferimento dei rischi e 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 - 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.

## **6 - PARTECIPAZIONI**

La voce comprende le interessenze detenute in società sottoposte a controllo congiunto (IAS 31) nonché quelle in società sottoposte a influenza notevole (IAS 28).

Si considerano controllate congiuntamente le società per le quali esiste una condivisione del controllo con altre parti, anche in virtù di accordi contrattuali.

Si considerano collegate le società nelle quali è posseduto, direttamente o indirettamente, almeno il 20% dei diritti di voto o nelle quali, pur con una quota di diritti di voto inferiore, viene rilevata influenza notevole, definita come il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali, senza avere il controllo o il controllo congiunto. Le partecipazioni di minoranza sono valorizzate nella voce 40 "Attività finanziarie disponibili per la vendita", con il trattamento contabile descritto in precedenza.

La rilevazione iniziale delle partecipazioni avviene al costo, alla data regolamento, e successivamente sono valutate con il metodo del patrimonio netto. All'atto dell'acquisizione trovano applicazione le medesime disposizioni previste per le operazioni di business combination. Pertanto la differenza tra prezzo pagato (differenza tra prezzo di acquisto e la frazione di patrimonio netto acquisita) è oggetto di allocazione sulla base del fair value delle attività nette identificabili della collegata. L'eventuale maggior prezzo non oggetto di allocazione rappresenta un goodwill. Il maggior prezzo allocato non è oggetto di distinta rappresentazione ma è sintetizzato nel valore di iscrizione della partecipazione (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.

## **7 - 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.

I beni gratuitamente devolvibili sono iscritti al costo, inclusivo di eventuali oneri di smaltimento e di rimozione che verranno sostenuti conseguentemente a obbligazioni contrattuali che richiedano di riportare il bene nelle condizioni originarie, al netto dell'ammortamento, correlato alla minore tra la vita utile stimata del bene e la durata delle singole concessioni, e al netto dei costi di smantellamento e rimozione del bene.

Per quanto riguarda gli immobili, i terreni e gli edifici sono stati trattati come beni separabili e pertanto sono trattati autonomamente a fini contabili, anche se acquisiti congiuntamente; i terreni sono considerati a vita indefinita e, pertanto, non sono ammortizzati.

I beni strumentali per destinazione o per natura sono ammortizzati in ogni esercizio a quote costanti in relazione alle loro residue possibilità di utilizzazione. Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita di valore, l'immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.

I costi di manutenzione e riparazione che non determinano un incremento di utilità e/o di vita utile dei cespiti sono imputati al conto economico dell'esercizio.

Gli oneri finanziari direttamente imputabili all'acquisizione, alla costruzione o alla produzione di un bene che giustifica una capitalizzazione ai sensi dello IAS 23

(rivisto nella sostanza nel 2007) sono capitalizzati sul bene stesso come parte del suo costo.

Le "Immobilizzazioni in corso e acconti" sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni e materiali non ancora completate, o in attesa di collaudo, che quindi non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'azienda e in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

## **8 - 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.

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 affluiscono 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.

## **9 - ATTIVITÀ NON CORRENTI O GRUPPI DI ATTIVITÀ/PASSIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE**

Le attività non correnti (o gruppi in dismissione) il cui valore contabile sarà recuperato principalmente attraverso la vendita anziché con il loro utilizzo continuativo sono classificate come destinate alla vendita e rappresentate separatamente dalle altre attività e passività dello Stato patrimoniale. Le attività non correnti (o gruppi in dismissione) classificate come destinate alla vendita sono dapprima rilevate in conformità allo specifico IFRS/IAS di riferimento applicabile a ciascuna attività e passività e, successivamente, sono rilevate al minore tra il valore contabile e il fair value, al netto dei costi di vendita; i valori contabili di ogni attività e passività che non rientrano nell'ambito di applicazione delle disposizioni di valutazione dell'IFRS 5, ma che sono destinate alla vendita, sono rideterminati in conformità agli IFRS applicabili prima che sia rideterminato il fair value al netto dei costi di vendita. Le singole attività relative alle società classificate come destinate alla vendita non sono ammortizzate, mentre continuano a essere rilevati gli oneri finanziari e le altre spese attribuibili alle passività destinate alla vendita. Eventuali successive perdite di valore sono rilevate direttamente a rettifica delle attività non correnti (o gruppi in dismissione) classificate come destinate alla vendita con contropartita a Conto economico. I corrispondenti valori patrimoniali dell'esercizio precedente non sono riclassificati. Un'attività operativa cessata (discontinued operation) rappresenta una parte dell'impresa che è stata dismessa o classificata come posseduta per la vendita, e:

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

## **10 – 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 2013.

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.

## **11 - 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.

## **12 - 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.

### **13 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE**

Formano oggetto di rilevazione nella presente voce le passività finanziarie, qualunque sia la loro forma tecnica (titoli di debito, finanziamenti ecc.), classificate nel portafoglio di negoziazione. Va esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.

L'iscrizione iniziale delle passività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, la passività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito e di capitale a eccezione di quelli la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento.

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

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

L'eliminazione dallo Stato patrimoniale delle passività finanziarie di negoziazione avviene allorquando i diritti contrattuali relativi ai flussi finanziari siano scaduti o in presenza di transazioni di cessione che trasferiscano a terzi tutti i rischi e tutti i 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.

#### **14 - 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.

## **15 – 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.

## **16 - 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.

### 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 iscrिवibilità.

#### 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.

#### 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 2013 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 diluzione in entità controllate, senza perdita di controllo, sono contabilizzate come operazioni sul capitale (ossia operazioni con soci nella loro qualità di soci). In tali circostanze, i valori contabili delle partecipazioni di maggioranza e di minoranza devono essere rettificati per riflettere le variazioni nelle loro relative interessenze nella controllata. Qualsiasi differenza tra il valore di cui vengono rettificate le partecipazioni di minoranza e il fair value del corrispettivo ricevuto deve essere rilevata direttamente nel patrimonio netto.

## INFORMATIVA SUL FAIR VALUE

### Gerarchia del fair value

(migliaia di euro)

**PORTAFOGLI CONTABILI: RIPARTIZIONE PER LIVELLI DEL FAIR VALUE**

Attività/Passività finanziarie misurate al fair value	30/06/2013			31/12/2012		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	3.025.429	590.815	897.277	3.041.719	720.213	894.197
2. Attività finanziarie valutate al fair value						
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.025.676	4.597	403.911	5.934.566	11.736	310.664
4. Derivati di copertura		1.005.325	1.141		1.188.301	2.683
<b>Totale</b>	<b>11.051.105</b>	<b>1.600.737</b>	<b>1.302.329</b>	<b>8.976.285</b>	<b>1.920.250</b>	<b>1.207.544</b>
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione		100.773	308.034		106.090	416.506
2. Passività finanziarie valutate al fair value						
3. Derivati di copertura		1.887.076	22.451		2.686.869	13.052
<b>Totale</b>		<b>1.987.849</b>	<b>330.485</b>		<b>2.792.959</b>	<b>429.558</b>

(migliaia di euro)

**VARIAZIONI ANNUE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE (LIVELLO 3)**

	ATTIVITÀ FINANZIARIE			
	detenute per la negoziazione	valutate al fair value	disponibili per la vendita	di copertura
<b>1. Esistenze iniziali</b>	<b>894.197</b>		<b>310.664</b>	<b>2.683</b>
<b>2. Aumenti</b>	<b>407.928</b>		<b>104.047</b>	
2.1 Acquisti	406.497		100.876	
2.2 Profitti imputati a:			2.058	
2.2.1 Conto economico			404	
- di cui plusvalenze			404	
2.2.2 Patrimonio netto	x	x	1.654	
2.3 Trasferimento da altri livelli				
2.4 Altre variazioni in aumento	1.431		1.113	
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>404.848</b>		<b>10.800</b>	<b>1.542</b>
3.1 Vendite			1.952	
3.2 Rimborsi	402.491			
3.3 Perdite imputate a:	357		8.848	1.542
3.3.1 Conto economico	357			1.542
- di cui minusvalenze	357			1.542
3.3.2 Patrimonio netto	x	x	8.848	
3.4 Trasferimento ad altri livelli				
3.5 Altre variazioni in diminuzione	2.000			
<b>4. Rimanenze finali</b>	<b>897.277</b>		<b>403.911</b>	<b>1.141</b>

(migliaia di euro)

**VARIAZIONI ANNUE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE (LIVELLO 3)**

	PASSIVITÀ FINANZIARIE		
	detenute per la negoiazione	valutate al fair value	di copertura
<b>1. Esistenze iniziali</b>	<b>416.506</b>		<b>13.052</b>
<b>2. Aumenti</b>	<b>3.732</b>		<b>9.399</b>
2.1 Emissioni	1.100		
2.2 Perdite imputate a:	2.632		9.399
2.2.1 Conto economico	2.632		5.734
- di cui minusvalenze	2.632		5.734
2.2.2 Patrimonio netto	x	x	3.665
2.3 Trasferimento da altri livelli			
2.4 Altre variazioni in aumento			
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>112.204</b>		
3.1 Riacquisti	45.492		
3.2 Rimborsi			
3.3 Profitti imputati a:	66.712		
3.3.1 Conto economico	66.712		
- di cui plusvalenze	66.712		
3.3.2 Patrimonio netto	x	x	
3.4 Trasferimento ad altri livelli			
3.5 Altre variazioni in diminuzione			
<b>4. Rimanenze finali</b>	<b>308.034</b>		<b>22.451</b>

**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 ad esso collegabili.

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

	<b>30/06/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
a) Cassa	322	350
b) Depositi liberi presso banche centrali		
<b>Totale</b>	<b>322</b>	<b>350</b>

**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	30/06/2013	31/12/2012
<b>A Attività per cassa</b>					
1. Titoli di debito		3.123.322		3.123.322	3.323.731
1.1 Titoli strutturati					
1.2 Altri titoli di debito		3.123.322		3.123.322	3.323.731
2. Titoli di capitale		64.014		64.014	40.544
3. Quote di O.I.C.R.		785.696		785.696	621.947
4. Finanziamenti					
4.1 Pronti contro termine attivi					
4.2 Altri					
<b>Totale A</b>		<b>3.973.032</b>		<b>3.973.032</b>	<b>3.986.222</b>
<b>B Strumenti derivati</b>					
1. Derivati finanziari	485.250	55.239		540.489	669.907
1.1 di negoziazione	7.511	55.239		62.750	29.426
1.2 connessi con la fair value option					
1.3 altri	477.739			477.739	640.481
2. Derivati creditizi					
2.1 di negoziazione					
2.2 connessi con la fair value option					
2.3 altri					
<b>Totale B</b>	<b>485.250</b>	<b>55.239</b>		<b>540.489</b>	<b>669.907</b>
<b>Totale (A+B)</b>	<b>485.250</b>	<b>4.028.271</b>		<b>4.513.521</b>	<b>4.656.129</b>

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 DISPONIBILI PER LA VENDITA – VOCE 40**

(migliaia di euro)

**ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA**

Voci/Valori	Gruppo bancario	Altre imprese	30/06/2013	31/12/2012
1. Titoli di debito	6.159.674	876.540	7.036.214	5.891.619
1.1 Titoli strutturati				
1.2 Altri titoli di debito	6.159.674	876.540	7.036.214	5.891.619
2. Titoli di capitale	11.427	1.038.112	1.049.539	66.279
2.1 Valutati al fair value	9.361	1.030.341	1.039.702	56.442
2.2 Valutati al costo	2.066	7.771	9.837	9.837
3. Quote di O.I.C.R.	339.206	7.135	346.341	297.992
4. Finanziamenti		2.090	2.090	1.076
<b>Totale</b>	<b>6.510.307</b>	<b>1.923.877</b>	<b>8.434.184</b>	<b>6.256.966</b>

Il saldo della voce è determinato principalmente dal contributo di:

- CDP per circa 6.510 milioni di euro, con un incremento di circa 1.535 milioni di euro rispetto a fine 2012, dovuto essenzialmente all'attività di acquisto in titoli di Stato;
- FSI per circa 936 milioni di euro, relativi all'attività di investimento in titoli di capitale svolta nel corso del primo semestre 2013;
- Fintecna per circa 979 milioni di euro, relativi in maggior parte a titoli di Stato.

Residua il contributo di SIMEST e Terna per complessivi 8 milioni di euro circa.

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

	<b>Gruppo bancario</b>	<b>Gruppo assicurativo</b>	<b>30/06/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
1. Titoli di debito	17.989.036	1.574.944	19.563.980	18.279.631
- strutturati				
- altri	17.989.036	1.574.944	19.563.980	18.279.631
2. Finanziamenti				
<b>Totale</b>	<b>17.989.036</b>	<b>1.574.944</b>	<b>19.563.980</b>	<b>18.279.631</b>

La voce contiene principalmente gli investimenti da parte della Capogruppo in titoli di Stato, per un valore di bilancio pari a circa 17.981 milioni di euro, la cui componente indicizzata all'inflazione, per un valore nominale di 3.600 milioni 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	30/06/2013	31/12/2012
<b>A. Crediti verso banche centrali</b>	<b>5.312.746</b>			<b>5.312.746</b>	<b>447.906</b>
1. Depositi vincolati					
2. Riserva obbligatoria	5.312.746			5.312.746	447.906
3. Pronti contro termine attivi					
4. Altri					
<b>B. Crediti verso banche</b>	<b>17.317.875</b>	<b>1.209.203</b>	<b>3.048.182</b>	<b>21.575.260</b>	<b>18.054.883</b>
1. Conti correnti e depositi liberi	947.129	202.688	2.684.688	3.834.505	5.379.515
2. Depositi vincolati	1.649.513	1.005.606		2.655.119	2.993.107
3. Altri finanziamenti:	14.721.233	909	863	14.723.005	8.819.601
3.1 Pronti contro termine attivi	4.618.295			4.618.295	
3.2 Leasing finanziario					
3.3 Altri	10.102.938	909	863	10.104.710	8.819.601
4. Titoli di debito			362.631	362.631	862.660
4.1 Titoli strutturati					
4.2 Altri titoli di debito			362.631	362.631	862.660
<b>Totale (valore di bilancio)</b>	<b>22.630.621</b>	<b>1.209.203</b>	<b>3.048.182</b>	<b>26.888.006</b>	<b>18.502.789</b>

I "Crediti verso banche" sono composti principalmente da:

- giacenza sul conto di gestione per la riserva obbligatoria, di pertinenza della Capogruppo, per circa 5.313 milioni di euro;
- altri finanziamenti per circa 14.723 milioni di euro; il dato evidenzia un incremento rispetto a fine 2012 di circa 5.903 milioni di euro riconducibile sostanzialmente all'accensione di pronti contro termine attivi e all'incremento dei finanziamenti concessi da CDP al sistema bancario nell'ambito delle iniziative a sostegno delle PMI;
- titoli di debito per circa 363 milioni di euro; la riduzione rispetto al valore di fine 2012 è dovuto prevalentemente al rimborso dei titoli "eligible" (rating AAA) che la Capogruppo deteneva al fine di collateralizzare le emissioni di covered bond in essere, estinte a fine gennaio 2013;
- depositi vincolati pari a 2.655 milioni di euro, dei quali circa 1.650 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 3.835 milioni di euro, con una riduzione complessiva del volume delle giacenze del Gruppo rispetto al 31 dicembre 2012, pari a circa 1.545 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	30/06/2013			31/12/2012		
	Bonis	Deteriorati		Bonis	Deteriorati	
		Acquistati	Altri		Acquistati	Altri
1. Conti correnti	267.784			267.655		
1.1 Disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato	130.867.533			136.718.703		
2. Pronti contro termine attivi	2.551.207					
3. Mutui	97.080.028		129.447	93.327.848		76.006
4. Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto	487			495		
5. Leasing finanziario						
6. Factoring	782.661		123.338	975.527		141.491
7. Altri finanziamenti	5.185.175		14.334	5.094.018		14.217
8. Titoli di debito	1.880.136			4.136.189		
8.1 Titoli strutturati						
8.2 Altri titoli di debito	1.880.136			4.136.189		
<b>Totale (valore di bilancio)</b>	<b>238.615.011</b>		<b>267.119</b>	<b>240.520.435</b>		<b>231.714</b>

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 2013, sono pari a circa 2.996 milioni di euro.

I conti correnti accolgono 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 906 milioni di euro, fanno riferimento all'attività della controllata SACE Fct; rispetto al dato di fine 2012 evidenziano una riduzione di circa 211 milioni di euro.

La voce relativa ai titoli di debito, pari a complessivi 1.880 milioni di euro, evidenzia una contrazione rispetto al dato di fine 2012 dovuta prevalentemente al rimborso dei titoli "eligible" (rating AAA) che la Capogruppo deteneva al fine di collateralizzare le emissioni di covered bond in essere, estinte a fine gennaio 2013.

Le operazioni di pronti contro termine di impiego di liquidità a breve termine, con collaterale titoli di Stato italiani, ammontano a 2.551 milioni di euro circa.

Il volume dei mutui e degli altri finanziamenti, pari a complessivi 102.409 milioni di euro circa, mostra un incremento rispetto al 31 dicembre 2012 pari a complessivi 3.897 milioni di euro circa.

I crediti deteriorati ammontano a complessivi 267 milioni di euro circa (di cui 129,5 milioni circa di pertinenza del Gruppo bancario), con un incremento rispetto al 31 dicembre 2012 di 35 milioni di euro circa.

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	Incagli	Esposizioni ristrutturare	Esposizioni scadute
<b>A. Esposizione lorda iniziale</b>	<b>47.264</b>	<b>81.768</b>		<b>25.471</b>
- di cui: esposizioni cedute non cancellate				
<b>B. Variazioni in aumento</b>	<b>10.366</b>	<b>18.794</b>		<b>63.699</b>
B.1 ingressi da crediti in bonis		268		63.418
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate	10.030	15.764		
B.3 altre variazioni in aumento	336	2.762		281
<b>C. Variazioni in diminuzione</b>	<b>402</b>	<b>11.371</b>		<b>25.443</b>
C.1 uscite verso crediti in bonis		398		8.355
C.2 cancellazioni				
C.3 incassi	391	920		1.324
C.4 realizzi per cessioni				
C.5 trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate		10.030		15.764
C.6 altre variazioni in diminuzione	11	23		
<b>D. Esposizione lorda finale</b>	<b>57.228</b>	<b>89.191</b>		<b>63.727</b>
- di cui: esposizioni cedute non cancellate				

(migliaia di euro)

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

causali/categorie	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturare	Esposizioni scadute
<b>A. Esposizione lorda iniziale</b>	<b>39.309</b>	<b>39.053</b>		
- di cui: esposizioni cedute non cancellate				
<b>B. Variazioni in aumento</b>	<b>8.044</b>	<b>878</b>		
B.1 rettifiche di valore	1.190	16		
B.1 bis perdite da cessione				
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate	6.417			
B.3 altre variazioni in aumento	437	862		
<b>C. Variazioni in diminuzione</b>	<b>202</b>	<b>6.417</b>		
C.1 riprese di valore da valutazione	160			
C.2 riprese di valore da incasso	31			
C.2bis utili da cessione				
C.3 cancellazioni				
C.4 trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate		6.417		
C.5 altre variazioni in diminuzione	11			
<b>D. Esposizione lorda finale</b>	<b>47.151</b>	<b>33.514</b>		
- di cui: esposizioni cedute non cancellate				

**DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 80***(migliaia di euro)***DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI COPERTURA**

	<b>Gruppo bancario</b>	<b>Altre imprese</b>	<b>30/06/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
<b>A. Derivati finanziari</b>	<b>302.454</b>	<b>704.012</b>	<b>1.006.466</b>	<b>1.190.984</b>
1) Fair value	165.731	689.410	855.141	1.126.451
2) Flussi finanziari	136.723	14.602	151.325	64.533
3) Investimenti esteri				
<b>B. Derivati creditizi</b>				
1) Fair value				
2) Flussi finanziari				
<b>Totale</b>	<b>302.454</b>	<b>704.012</b>	<b>1.006.466</b>	<b>1.190.984</b>

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 (VALUTATE AL PATRIMONIO NETTO) E IN SOCIETÀ SOTTOPOSTE AD INFLUENZA NOTEVOLE: INFORMAZIONI SUI RAPPORTI PARTECIPATIVI**

Denominazioni	Sede	Tipo di rapporto (1)	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti % (2)	Valore di bilancio consolidato
			Impresa partecipante	Quota %		
<b>A.1 Imprese sottoposte a controllo congiunto</b>						
1. Kedrion Group S.p.A.	Castelvecchio Pascoli (LU)	7	FSI S.p.A	18,63%	18,63%	80.651
2. Metroweb Italia S.p.A.	Milano	7	FSI S.p.A	46,17%	46,17%	200.000
3. IQ Made in Italy Investment Company S.p.A.	Milano	7	FSI S.p.A	50,00%	50,00%	150.000
4. ELMED ETUDES Sarl	Tunisi (TN)	7	Terna S.p.A.	50,00%	50,00%	
5. Trans Austria Gasleitung GmbH *	Vienna (A)	7	CDP GAS S.r.l.	89,00%	50,00%	528.783
6. Etihad Ship Building LLC	Emirati Arabi	7	Fincantieri S.p.a.	35,00%	35,00%	178
7. Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	Genova	7	Fincantieri S.p.a.	51,00%	51,00%	15.258
8. Alfiere S.p.A.	Roma	7	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
9. Bonafous S.p.A.	Roma	7	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
10. Cinque Cerchi S.p.A.	Roma	7	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
11. Italia Turismo S.p.A.	Roma	7	Fintecna Immobiliare S.r.l.	42,00%	42,00%	52.436
12. Manifatture Milano S.p.A.	Roma	7	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	1.897
13. MT - Manifattura Tabacchi S.p.A.	Roma	7	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
14. Pentagramma Perugia S.p.A.	Roma	7	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	144
15. Pentagramma Piemonte S.p.A.	Roma	7	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	521
16. Pentagramma Romagna S.p.A.	Roma	7	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
17. Quadrifoglio Brescia S.p.A.	Roma	7	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
18. Quadrifoglio Genova S.p.A.	Roma	7	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	647
19. Quadrifoglio Modena S.p.A.	Roma	7	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	22
20. Quadrifoglio Piacenza S.p.A.	Roma	7	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
21. Quadrifoglio Verona S.p.A.	Roma	7	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
22. Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.	Roma	7	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
<b>A.2 sottoposte a influenza notevole</b>						
1. Eni S.p.A.	Roma	4	CDP S.p.A.	25,76%	25,76%	16.188.219
2. Galaxy S.ar.l. SICAR	Lussemburgo (L)	4	CDP S.p.A.	40,00%	40,00%	2.348
3. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Roma	4	CDP S.p.A.	31,80%	31,80%	
4. Snam S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	4	CDP RETI S.r.l.	30,00%	30,00%	3.483.224
5. CESI S.p.A.	Milano	4	Terna S.p.A.	42,70%	42,70%	37.163
6. CORESO S.A.	Bruxelles (B)	4	Terna S.p.A.	22,49%	22,49%	325
7. CGES A.D.	Podgorica (MME)	4	Terna S.p.A.	22,09%	22,09%	36.840
8. ATI (African Trade Insurance Agency)	Nairobi (K)	4	SACE S.p.A.	6,41%	6,41%	7.488
9. Consorzio CONDIF in liquidazione	Roma	4	Fintecna Immobiliare S.r.l.	33,33%	33,33%	26
10. Soc.Sviluppo Turistico Culturale Golfo di Napoli	Napoli	4	Fintecna Immobiliare S.r.l.	25,00%	25,00%	2
11. Altifoni e Ferriere di Servola S.p.A. in A.C.	Udine	4	Fintecna S.p.A.	47,62%	47,62%	
12. Consorzio Edinca in liquidazione	Napoli	4	Fintecna S.p.A.	38,80%	38,80%	10
13. Consorzio Edinsud in liquidazione	Napoli	4	Fintecna S.p.A.	50,00%	50,00%	26
14. Fonderit Etruria S.r.l. in fallimento	Campiglia M. (LI)	4	Fintecna S.p.A.	36,25%	36,25%	
15. OMSAV S.p.A. in fallimento	Savona	4	Fintecna S.p.A.	30,00%	30,00%	
16. Consorzio Incomir	Mercogliano (AV)	4	Fintecna S.p.A.	45,46%	45,46%	40
17. Edilmagliana 89 S.c.a.r.l. in liquidazione	Roma	4	Fintecna S.p.A.	50,00%	50,00%	
18. Ligestra S.r.l.	Roma	1	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%	578
19. Ligestra Due S.r.l.	Roma	1	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%	196
20. Ligestra Tre S.r.l.	Roma	1	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%	13.702
21. Olympic Subsea KS	Norvegia	4	Vard Group AS	35,00%	35,00%	12.979
22. Castor Drilling Solution AS	Norvegia	4	Seaonics AS	22,52%	22,52%	1.180
23. Bridge Eiendom AS	Norvegia	4	Vard Brevik Holding AS	50,00%	50,00%	527
24. Brevik Technology AS	Norvegia	4	Vard Brevik Holding AS	34,00%	34,00%	105
25. S.P.S. S.c.p.a. in fallimento	Roma	4	Fintecna S.p.A.	20,40%	20,40%	
26. Dameco AS		4	Vard Brevik Holding AS	25,47%	25,47%	46
27. Taklift AS		4	Vard Offshore Brevik AS	34,00%	34,00%	85

**Totale partecipazioni valutate al patrimonio netto 20.815.646**  
**Altre partecipazioni minori (3) 1.620**  
**Totale partecipazioni valutate al patrimonio netto 20.817.266**

**Legenda**

(1) Tipo di rapporto:

- 1 = maggioranza dei diritti di voto nell'Assemblea ordinaria
- 2 = influenza dominante nell'Assemblea ordinaria
- 3 = accordi con altri soci
- 4 = società sottoposte a influenza notevole
- 5 = direzione unitaria ex articolo 26, comma 1, del decreto legislativo 87/92
- 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

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

\* La partecipazione ai diritti economici è determinata nella misura del 94%

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 25,84%.

Nel corso del semestre non si registrano variazioni nel portafoglio delle partecipazioni della Capogruppo CDP. Relativamente al portafoglio delle partecipazioni di Fintecna S.p.A., si evidenzia l'ingresso delle società sottoposte ad influenza notevole derivante dall'acquisto di Vard.

## RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI – VOCE 110

(migliaia di euro)

### RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI: COMPOSIZIONE

	30/06/2013	31/12/2012
<b>A. Ramo danni</b>	<b>96.382</b>	<b>106.305</b>
A1. riserve premi	27.846	41.247
A2. riserve sinistri	68.133	64.751
A3. altre riserve	403	307
<b>B. Ramo vita</b>		
B1. riserve matematiche		
B2. riserve per somme da pagare		
B3. altre riserve		
<b>C. Riserve tecniche allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati</b>		
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		
<b>D. Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>	<b>96.382</b>	<b>106.305</b>

**ATTIVITÀ MATERIALI – VOCE 120**

Le attività materiali 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: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL COSTO**

Attività/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2013	31/12/2012
<b>A. Attività ad uso funzionale</b>					
<b>1.1 di proprietà</b>	<b>208.967</b>	<b>69.051</b>	<b>12.344.357</b>	<b>12.622.375</b>	<b>12.081.177</b>
a) terreni	117.406	58.584	97.426	273.416	273.112
b) fabbricati	62.031	7.654	1.176.522	1.246.207	1.167.811
c) mobili	1.835	2.370	7.672	11.877	11.959
d) impianti elettronici	1.097	392	213.589	215.078	171.506
e) altre	26.598	51	10.849.148	10.875.797	10.456.789
<b>1.2 acquisite in leasing finanziario</b>			<b>14.567</b>	<b>14.567</b>	<b>14.916</b>
a) terreni					
b) fabbricati			14.567	14.567	14.916
c) mobili					
d) impianti elettronici					
e) altre					
<b>Totale A</b>	<b>208.967</b>	<b>69.051</b>	<b>12.358.924</b>	<b>12.636.942</b>	<b>12.096.093</b>
<b>B. Attività detenute a scopo di investimento</b>					
<b>2.1 di proprietà</b>		<b>20.932</b>	<b>40.221</b>	<b>61.153</b>	<b>61.320</b>
a) terreni		10.267	1.093	11.360	11.360
b) fabbricati		10.665	39.128	49.793	49.960
<b>2.2 acquisite in leasing finanziario</b>					
a) terreni					
b) fabbricati					
<b>Totale B</b>		<b>20.932</b>	<b>40.221</b>	<b>61.153</b>	<b>61.320</b>
<b>Totale (A+B)</b>	<b>208.967</b>	<b>89.983</b>	<b>12.399.145</b>	<b>12.698.095</b>	<b>12.157.413</b>

L'incremento della voce rispetto a fine 2012 è dovuto essenzialmente agli investimenti di Terna nelle linee di trasporto dell'energia e nelle stazioni di trasformazione, e all'ingresso nel perimetro di consolidamento del gruppo Vard, società cantieristica norvegese, di cui è stata perfezionata l'acquisizione da parte della controllata Fincantieri Oil & Gas S.p.A. nel corso del semestre.

## ATTIVITÀ IMMATERIALI – VOCE 130

Le attività immateriali presentano la seguente composizione:

(migliaia di euro)

### ATTIVITÀ IMMATERIALI: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI ATTIVITÀ

Attività/Valori	Gruppo bancario		Gruppo assicurativo		Altre imprese		30/06/2013		31/12/2012	
	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita
<b>A.1 Avviamento</b>	x		x		x	<b>817.876</b>	x	<b>817.876</b>	x	<b>485.897</b>
A.1.1 di pertinenza del Gruppo	x		x		x	684.433	x	684.433	x	352.454
A.1.2 di pertinenza dei terzi	x		x		x	133.443	x	133.443	x	133.443
<b>A.2 Altre attività immateriali</b>	<b>6.541</b>		<b>6.995</b>		<b>316.529</b>		<b>330.065</b>		<b>337.936</b>	
A.2.1 Attività valutate al costo:	6.541		6.995		316.529		330.065		337.936	
a) Attività immateriali generate internamente			6.013		22.303		28.316		34.027	
b) Altre attività	6.541		982		294.226		301.749		303.909	
A.2.2 Attività valutate al fair value:										
a) Attività immateriali generate internamente										
b) Altre attività										
<b>Totale</b>	<b>6.541</b>		<b>6.995</b>		<b>316.529</b>	<b>817.876</b>	<b>330.065</b>	<b>817.876</b>	<b>337.936</b>	<b>485.897</b>

La voce comprende prevalentemente i valori riferibili a:

- gruppo Terna, per i diritti sulle infrastrutture utilizzate per il servizio di dispacciamento e per la concessione delle attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica nel territorio nazionale;
- gruppo Fintecna, principalmente per l'avviamento iscritto a fronte dell'eccedenza del prezzo di acquisto del gruppo Vard rispetto al suo patrimonio netto (nel rispetto di quanto previsto dall'Ifrs 3, il processo di allocazione del costo di acquisto – Purchase Price Allocation o PPA – verrà concluso entro dodici mesi dalla data di acquisizione).

In relazione agli avviamenti iscritti, non sono emerse nel corso del semestre evidenze di impairment.

**ALTRE ATTIVITÀ – VOCE 160**

(migliaia di euro)

**ALTRE ATTIVITÀ: COMPOSIZIONE**

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2013	31/12/2012
Acconti per ritenute su interessi dei Libretti di risparmio	179.670			179.670	217.100
Altri crediti verso erario	2	5.378	61.158	66.538	46.821
Migliorie su beni di terzi			5.121	5.121	
Crediti verso società partecipate	6		53.611	53.617	53.948
Crediti commerciali ed anticipi verso enti pubblici	7.916		2.766.395	2.774.311	2.393.820
Lavori in corso su ordinazione			588.740	588.740	521.583
Anticipi a fornitori	239	1.417	229.183	230.839	116.608
Rimanenze		15	718.216	718.231	525.435
Anticipazioni al personale	30	525	9.430	9.985	7.139
Altri crediti commerciali		636	25.170	25.806	
Altre partite	9.394	23.574	140.878	173.846	149.453
Ratei e risconti attivi	1.489	2.314	40.296	44.099	36.570
<b>Totale</b>	<b>198.746</b>	<b>33.859</b>	<b>4.638.198</b>	<b>4.870.803</b>	<b>4.068.477</b>

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 2.121 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 Fintecna, pari a circa 646 milioni di euro;
- lavori in corso su ordinazione per 589 milioni di euro circa, riferibili principalmente alle attività cantieristiche di Fincantieri;
- rimanenze di semilavorati e prodotti in corso di lavorazione per 718 milioni di euro circa, riferibili prevalentemente al gruppo Fintecna. Tale 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;
- anticipi a fornitori per 231 milioni di euro circa riferibili prevalentemente al gruppo Fintecna;
- acconti per ritenute sugli interessi dei Libretti di risparmio emessi dalla Capogruppo, per 180 milioni di euro circa.

## PASSIVO

### DEBITI VERSO BANCHE – VOCE 10

(migliaia di euro)

#### DEBITI VERSO BANCHE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia operazioni / Valori	30/06/2013	31/12/2012
<b>1. Debiti verso banche centrali</b>	<b>26.075.379</b>	<b>27.518.037</b>
<b>2. Debiti verso banche</b>	<b>8.773.462</b>	<b>8.931.976</b>
2.1 Conti correnti e depositi liberi	95.537	140.351
2.2 Depositi vincolati	1.427.941	2.134.256
2.3 Finanziamenti	7.247.456	6.652.072
2.3.1 Pronti contro termine passivi	977.433	1.268.069
2.3.2 Altri	6.270.023	5.384.003
2.4 Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
2.5 Altri debiti	2.528	5.297
<b>Totale</b>	<b>34.848.841</b>	<b>36.450.013</b>

I "debiti verso banche centrali" sono riferiti alle linee di finanziamento concesse dalla BCE.

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

I debiti per finanziamenti sono riferiti, per quanto riguarda la Capogruppo, prevalentemente a pronti contro termine passivi (circa 977 milioni di euro) e finanziamenti erogati dalla BEI (circa 3.342 milioni 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**

<b>Tipologia operazioni / Valori</b>	<b>30/06/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
1. Conti correnti e depositi liberi	9.834	127.261
2. Depositi vincolati	249.926.801	232.063.269
3. Finanziamenti	1.058	51.868
3.1 Pronti contro termine passivi		
3.2 Altri	1.058	51.868
4. Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
5. Altri debiti	7.953.080	9.430.376
<b>Totale</b>	<b>257.890.773</b>	<b>241.672.774</b>

La voce "Depositi vincolati" comprende principalmente il saldo al 30 giugno 2013 dei Libretti di risparmio e dei Buoni fruttiferi postali. Comprende inoltre la raccolta a breve termine della Capogruppo connessa alle operazioni di gestione della liquidità del MEF (OPTES).

Gli altri debiti si riferiscono 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**

<b>Tipologia titoli/Valori</b>	<b>Gruppo bancario</b>	<b>Altre imprese</b>	<b>30/06/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
<b>A. Titoli</b>				
1. Obbligazioni	3.880.190	6.498.588	10.378.778	13.218.183
1.1 strutturate	44.927		44.927	48.306
1.2 altre	3.835.263	6.498.588	10.333.851	13.169.877
2. Altri titoli				
2.1 strutturati				
2.2 altri				
<b>Totale</b>	<b>3.880.190</b>	<b>6.498.588</b>	<b>10.378.778</b>	<b>13.218.183</b>

Per quanto riguarda il Gruppo bancario, il saldo dei titoli in circolazione al 30 giugno 2013 fa riferimento esclusivamente alle emissioni obbligazionarie effettuate dalla Capogruppo nell'ambito del programma Euro Medium Term Notes essendo stata completata, a fine gennaio 2013, la chiusura volontaria del programma Covered Bond. Principalmente per effetto di quest'ultima operazione, l'esposizione del Gruppo Bancario si è ridotta di circa 2.683 milioni rispetto a fine 2012.

Nell'ambito del programma Euro Medium Term Notes non sono state effettuate nuove emissioni nel corso del semestre.

I titoli in circolazione delle altre imprese fanno riferimento esclusivamente ai collocamenti obbligazionari di Terna, ed ammontano al 30 giugno 2013 a circa 6.499 milioni di euro.

**PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE – VOCE 40**

(migliaia di euro)

**PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA**

Tipologia operazioni/Valori	30/06/2013	31/12/2012
<b>A. Passività per cassa</b>		
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		
<b>Totale A</b>		
<b>B. Strumenti derivati</b>		
<b>1. Derivati finanziari</b>	<b>408.807</b>	<b>522.596</b>
1.1 Di negoziazione	13.773	12.711
1.2 Connessi con la fair value option		
1.3 Altri	395.034	509.885
<b>2. Derivati creditizi</b>		
2.1 Di negoziazione		
2.2 Connessi con la fair value option		
2.3 Altri		
<b>Totale B</b>	<b>408.807</b>	<b>522.596</b>
<b>Totale (A+B)</b>	<b>408.807</b>	<b>522.596</b>

La voce comprende principalmente la 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**

	<b>30/06/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
<b>A. Derivati finanziari:</b>	<b>1.909.527</b>	<b>2.699.921</b>
1) Fair value	1.789.020	2.562.811
2) Flussi finanziari	120.507	137.110
3) Investimenti esteri		
<b>B. Derivati creditizi</b>		
1) Fair value		
2) Flussi finanziari		
<b>Totale</b>	<b>1.909.527</b>	<b>2.699.921</b>

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.

**ALTRE PASSIVITÀ – VOCE 100**

(migliaia di euro)

**ALTRE PASSIVITÀ: COMPOSIZIONE**

Tipologia operazioni/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2013	31/12/2012
Partite in corso di lavorazione	6.992			6.992	30.817
Somme da erogare al personale	4.398	2.698	109.846	116.942	37.210
Oneri per il servizio di raccolta postale	842.500			842.500	939.615
Debiti verso l'Erario	147.976	730	62.357	211.063	546.451
Lavori in corso su ordinazione			264.424	264.424	580.919
Debiti commerciali	6.754	10.413	3.210.045	3.227.212	2.972.048
Debiti verso istituti di previdenza	2.457	2.426	65.042	69.925	59.649
Ratei e risconti passivi		596	162.652	163.248	146.742
Altre partite delle società assicurative		30.260		30.260	42.135
Altre partite	85.908	171.847	536.154	793.909	780.033
<b>Totale</b>	<b>1.096.985</b>	<b>218.970</b>	<b>4.410.520</b>	<b>5.726.475</b>	<b>6.135.619</b>

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

- il debito verso Poste Italiane, pari a 842,5 milioni di euro, relativo alla quota da corrispondere, alla data del 30 giugno 2013, delle commissioni per il servizio di raccolta dei prodotti del Risparmio Postale;
- il debito verso l'Erario, pari a circa 148 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. I debiti per lavori in corso su ordinazione, pari a circa 264 milioni di euro, accolgono l'eccedenza degli acconti ricevuti rispetto al valore dei contratti espletato.

Le "altre partite" accolgono, per 408 milioni di euro circa, l'allocazione provvisoria della differenza tra il prezzo di acquisto delle partecipazioni ed il valore del patrimonio netto delle società entrate a far parte del perimetro di consolidamento con il metodo integrale nel corso del 2012. Nel rispetto di quanto previsto dall'Ifrs 3, il processo di allocazione del costo di acquisto (Purchase Price Allocation o PPA) verrà concluso entro dodici mesi dalla data di acquisizione.

**FONDI PER RISCHI E ONERI – VOCE 120**

(migliaia di euro)

**FONDI PER RISCHI E ONERI: COMPOSIZIONE**

Voci/Componenti	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2013	31/12/2012
<b>1. Fondi di quiescenza aziendali</b>		<b>1.970</b>		<b>1.970</b>	<b>1.992</b>
<b>2. Altri fondi per rischi ed oneri</b>	<b>5.193</b>	<b>32.850</b>	<b>1.666.374</b>	<b>1.704.417</b>	<b>1.720.416</b>
2.1 controversie legali	3.752	2.779	17.415	23.946	26.782
2.2 oneri per il personale	18	1.350	76.338	77.706	101.575
- oneri per incentivi all'esodo			16.968	16.968	18.604
- premio fedeltà			5.058	5.058	4.546
- sconto energia			34.617	34.617	39.253
- altri oneri diversi del personale	18	1.350	19.695	21.063	39.172
2.3 altri	1.423	28.721	1.572.621	1.602.765	1.592.059
<b>Totale</b>	<b>5.193</b>	<b>34.820</b>	<b>1.666.374</b>	<b>1.706.387</b>	<b>1.722.408</b>

La voce 2.3 "altri", pari a 1.603 milioni di euro circa, è riferibile per circa 1.452 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.

**RISERVE TECNICHE – VOCE 130**

(migliaia di euro)

**RISERVE TECNICHE: COMPOSIZIONE**

	Lavoro diretto	Lavoro indiretto	Totale 30/06/2013	Totale 31/12/2012
<b>A. Ramo danni</b>	<b>2.495.885</b>	<b>52.462</b>	<b>2.548.347</b>	<b>2.569.657</b>
A1. riserve premi	1.804.331	39.419	1.843.750	1.810.738
A2. riserve sinistri	690.384	13.043	703.427	757.354
A3. altre riserve	1.170		1.170	1.565
<b>B. Ramo vita</b>				
B1. riserve matematiche				
B2. riserve per somme da pagare				
B3. altre riserve				
<b>C. Riserve tecniche allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati</b>				
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				
<b>D. Totale riserve tecniche</b>	<b>2.495.885</b>	<b>52.462</b>	<b>2.548.347</b>	<b>2.569.657</b>

**PATRIMONIO DEL GRUPPO – VOCI 140, 170, 180, 190, 200 E 220***(migliaia di euro)***PATRIMONIO DEL GRUPPO: COMPOSIZIONE**

<b>Voci / valori</b>	<b>30/06/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
1. Capitale	3.500.000	3.500.000
2. Sovrapprezzi di emissione	5.988	5.988
3. Riserve	13.389.368	11.440.320
4. Azioni proprie (-)	(57.220)	
5. Riserve da valutazione	265.162	311.030
6. Strumenti di capitale		
7. Utile (Perdita) del periodo	1.435.123	2.923.917
<b>Totale</b>	<b>18.538.421</b>	<b>18.181.255</b>

Il capitale sociale, interamente versato, ammonta al 30 giugno 2013 a euro 3.500.000.000 e si compone di n. 296.450.000 azioni ordinarie, senza valore nominale.

In base allo statuto sociale della Capogruppo le azioni privilegiate che al 31 dicembre 2012 ammontavano a n. 105.000.000 sono state automaticamente convertite in n. 51.450.000 azioni ordinarie a far data dal 1° aprile 2013 secondo il rapporto di conversione determinato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 29 gennaio 2013 (49 azioni ordinarie ogni 100 azioni privilegiate), fatta salva la facoltà di recesso attribuita ai titolari di azioni privilegiate.

Il diritto di recesso connesso alla conversione delle azioni privilegiate è stato esercitato da due soci, titolari complessivamente di n. 9.084.000 azioni privilegiate, rappresentative di circa il 2,60% del capitale sociale. Nessun titolare di azioni privilegiate ha optato per l'ottenimento di un rapporto di conversione alla pari mediante il pagamento di un conguaglio, in base a quanto previsto dallo Statuto.

Le azioni delle Fondazioni recedenti, ai sensi dell'art. 2437-quarter del codice civile, sono state offerte in opzione ai soci e, essendo terminato il periodo di offerta senza che nessun azionista abbia esercitato il diritto di opzione, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di soprassedere al collocamento presso terzi delle azioni in questione proponendo, nell'ordine del giorno dell'Assemblea ordinaria del 20 marzo 2013, l'autorizzazione all'acquisto di azioni

proprie nell'ambito del procedimento di liquidazione di cui all'art. 2437-quater del codice civile.

L'acquisto delle azioni delle Fondazioni recedenti è stato effettuato al prezzo di euro 6,299 per azione, corrispondente al valore di liquidazione determinato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 29 gennaio 2013.

La società Capogruppo, pertanto, possiede al 30 giugno 2013 azioni proprie per un valore di 57.220.116 euro.

## 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	30/06/2013	30/06/2012
1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione	27.136			<b>27.136</b>	
2 Attività finanziarie valutate al fair value					<b>76.710</b>
3 Attività finanziarie disponibili per la vendita	92.175			<b>92.175</b>	<b>353.428</b>
4 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	451.654			<b>451.654</b>	<b>186.293</b>
5 Crediti verso banche	5.543	206.729		<b>212.272</b>	<b>4.984.405</b>
6 Crediti verso clientela	36.417	4.084.301	608	<b>4.121.326</b>	<b>2.901</b>
7 Derivati di copertura	x	x			
8 Altre attività	x	x	8.337	<b>8.337</b>	
<b>Totale</b>	<b>612.925</b>	<b>4.291.030</b>	<b>8.945</b>	<b>4.912.900</b>	<b>5.603.737</b>

Il contributo agli interessi attivi maturati nel primo semestre 2013 proviene essenzialmente da:

- finanziamenti verso banche e clientela per circa 2.315 milioni di euro;
- disponibilità liquide della CDP, c/c n. 29814, per circa 1.976 milioni di euro;
- titoli di debito per circa 613 milioni di euro.

(migliaia di euro)

**INTERESSI PASSIVI E ONERI ASSIMILATI: COMPOSIZIONE**

Voci/Forme tecniche	Debiti	Titoli	Altre operazioni	30/06/2013	30/06/2012
1 Debiti verso banche centrali	91.902	x		<b>91.902</b>	<b>102.682</b>
2 Debiti verso banche	56.413	x		<b>56.413</b>	<b>77.184</b>
3 Debiti verso clientela	2.828.824	x	2.882	<b>2.831.706</b>	<b>2.996.840</b>
4 Titoli in circolazione	x	189.686		<b>189.686</b>	<b>214.973</b>
5 Passività finanziarie di negoziazione					
6 Passività finanziarie valutate al fair value					
7 Altre passività e fondi	x	x	447	<b>447</b>	<b>551</b>
8 Derivati di copertura	x	x	108.645	<b>108.645</b>	<b>100.468</b>
<b>Totale</b>	<b>2.977.139</b>	<b>189.686</b>	<b>111.974</b>	<b>3.278.799</b>	<b>3.492.698</b>

Gli interessi su debiti verso banche e clientela si riferiscono principalmente alla remunerazione della raccolta postale della Capogruppo, pari a circa 2.822 milioni di euro.

Gli interessi sui titoli in circolazione fanno riferimento alle emissioni obbligazionarie e ammontano a circa 190 milioni di euro.

Il differenziale negativo sulle operazioni di copertura è pari a circa 109 milioni di euro.

**LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50**
**COMMISSIONI ATTIVE**

Le commissioni attive maturate nel corso del primo semestre 2013 ammontano a circa 51,8 milioni di euro.

Le commissioni maturate dalla Capogruppo sono riferite prevalentemente a:

- servizi correlati all'attività di finanziamento, per circa 16,4 milioni di euro;
- commissioni relative alla convenzione sottoscritta con il Ministero dell'economia e delle finanze per le attività e passività trasferite al MEF ai sensi dell'art. 3 del D.M. 5/12/2003, pari a 1,5 milioni di euro;
- commissioni maturate a fronte di garanzie rilasciate, pari a circa 1,2 milioni di euro.

Le commissioni attive maturate dalle altre imprese del Gruppo ammontano a circa 32,2 milioni di euro e sono riferibili a:

- Fintecna, per commissioni correlate a operazioni di prestito titoli (circa 9 milioni di euro);
- SIMEST, per l'attività di gestione del Fondo partecipativo di Venture Capital e di fondi agevolativi (circa 12,1 milioni di euro);
- CDPI SGR, per lo svolgimento della propria attività istituzionale di gestione di portafogli (circa 5,2 milioni di euro);
- SACE Fct, per servizi correlati ad operazioni di factoring (circa 5,9 milioni di euro).

#### COMMISSIONI PASSIVE

Le commissioni passive relative al primo semestre del 2013 ammontano a circa 857,8 milioni di euro. Riguardano principalmente la quota di competenza del semestre, pari a 842,5 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 stipulato tra CDP e Poste Italiane S.p.A. per il triennio 2011-2013 prevede una remunerazione dell'attività di collocamento non più attribuibile all'emissione di nuovi Buoni fruttiferi postali ma un compenso complessivo per le attività oggetto del servizio, che già a partire dal bilancio chiuso al 31 dicembre 2011 viene iscritto interamente nel conto economico dell'esercizio in cui è maturato. Il nuovo 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 corso del primo semestre 2013 CDP e Poste Italiane S.p.A., confermando l'adeguatezza della Convenzione sottoscritta in data 3 agosto 2011 e valida fino al 31 dicembre 2013, hanno deciso di prorogare la durata dell'accordo anche per il triennio 2014-2016.

#### **DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70**

Il saldo della voce al 30 giugno 2013, pari a 16,7 milioni di euro, è prevalentemente riferito ai dividendi incassati da FSI per la partecipazione detenuta nelle Assicurazioni Generali S.p.A. (circa 14 milioni di euro).

## RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80

Il risultato netto dell'attività di negoziazione è pari, complessivamente, a 355 milioni di euro circa ed include prevalentemente l'apporto, pari a 308 milioni, delle società assicurative. L'attività di trading di queste ultime sul portafoglio investimenti ha generato utili da realizzo netti per 162,6 milioni. Il risultato dell'attività di trading ha inoltre beneficiato dall'apprezzamento del valore degli investimenti che ha generato plusvalenze da valutazione nette per 145,7 milioni.

## PREMI NETTI - VOCE 150

Il saldo della voce al 30 giugno 2013 si riferisce esclusivamente alla raccolta delle società assicurative del gruppo SACE. Essendo stato perfezionato l'acquisto di SACE al termine del 2012 non sono presenti dati di confronti relativi al primo semestre dello scorso esercizio.

(migliaia di euro)

### PREMI NETTI: COMPOSIZIONE

Premi derivanti dall'attività assicurativa	Lavoro diretto	Lavoro indiretto	Totale 30/06/2013
<b>A. Ramo vita</b>			
A.1 Premi lordi contabilizzati (+)			
A.2 Premi ceduti in riassicurazione (-)		X	
A.3 Totale			
<b>B. Ramo danni</b>			
B.1 Premi lordi contabilizzati (+)	143.375	5.686	149.061
B.2 Premi ceduti in riassicurazione (-)	(11.160)	X	(11.160)
B.3 Variazione dell'importo lordo della riserva premi (+/-)	(30.524)	(1.935)	(32.459)
B.4 Variazione della riserva premi a carico dei riassicuratori (-/+)	(5.718)	30	(5.688)
B.5 Totale	95.973	3.781	99.754
<b>C. Totale premi netti</b>	<b>95.973</b>	<b>3.781</b>	<b>99.754</b>

**SALDO ALTRI PROVENTI ED ONERI DELLA GESTIONE ASSICURATIVA - VOCE 160**

Il saldo della voce al 30 giugno 2013 include la variazione delle riserve tecniche diverse dalla riserva premi, oltreché 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**

<b>Voci</b>	<b>30/06/2013</b>
1. Variazione netta delle riserve tecniche	(55)
2. Sinistri di competenza pagati nell'esercizio	2.937
3. Altri proventi e oneri della gestione assicurativa	(4.307)
<b>Totale</b>	<b>(1.425)</b>

**SPESE PER IL PERSONALE - VOCE 180A**

(migliaia di euro)

**SPESE PER IL PERSONALE: COMPOSIZIONE**

Tipologia di spese/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2013	30/06/2012
<b>1) Personale dipendente</b>	<b>27.461</b>	<b>30.790</b>	<b>522.122</b>	<b>580.373</b>	<b>129.250</b>
a) salari e stipendi	18.913	19.935	350.904	389.752	80.389
b) oneri sociali	117		16.428	16.545	3.459
c) indennità di fine rapporto		337		337	
d) spese previdenziali	5.666	7.285	108.695	121.646	31.231
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto del personale	627	981	2.912	4.520	2.049
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e obblighi simili:					
- a contribuzione definita					
- a benefici definiti					
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:	584	609	23.436	24.629	6.590
- a contribuzione definita	584	609	23.436	24.629	6.590
- a benefici definiti					
h) costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali			982	982	
i) altri benefici a favore dei dipendenti	1.655	1.643	20.662	23.960	5.746
l) recuperi compensi personale distaccato	(101)		(1.897)	(1.998)	(214)
<b>2) Altro personale in attività</b>	<b>15</b>	<b>409</b>	<b>19</b>	<b>443</b>	<b>143</b>
<b>3) Amministratori e sindaci</b>	<b>798</b>	<b>501</b>	<b>3.940</b>	<b>5.239</b>	<b>2.881</b>
<b>4) Personale collocato a riposo</b>					
<b>Totale</b>	<b>28.274</b>	<b>31.700</b>	<b>526.081</b>	<b>586.055</b>	<b>132.274</b>

**ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE - VOCE 180B**

(migliaia di euro)

**ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE: COMPOSIZIONE**

Tipologia di spese / Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2013	30/06/2012
Spese informatiche	8.646	2.284	11.810	22.740	21.227
Servizi generali	3.811	1.812	156.104	161.727	53.308
Spese per beni e servizi della gestione industriale			1.335.111	1.335.111	
Servizi professionali e finanziari	2.266	2.242	32.508	37.016	12.019
Spese pubblicità e marketing	779	615	4.188	5.582	3.509
Altre spese correlate al personale	529	415	228	1.172	525
Utenze, tasse e altre spese	5.050	2.650	51.867	59.567	11.182
Risorse informative e banche dati	793	2.774	77	3.644	699
Spese per organi sociali	162		182	344	278
<b>Totale altre spese amministrative</b>	<b>22.036</b>	<b>12.792</b>	<b>1.592.075</b>	<b>1.626.903</b>	<b>102.747</b>

**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	Utilizzi	30/06/2013
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie legali	(567)	465	(102)
Accantonamenti netti ai fondi oneri diversi per il personale	(1.740)	33	(1.707)
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie fiscali	(29)		(29)
Accantonamenti netti ai fondi rischi ed oneri diversi	(28.226)	75.050	46.824
<b>Totale</b>	<b>(30.562)</b>	<b>75.548</b>	<b>44.986</b>

Gli accantonamenti netti sono attribuibili prevalentemente alle società rientranti nel perimetro delle altre imprese, con particolare riguardo a Fintecna Spa 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	30/06/2013
<b>A. Attività materiali</b>				
A.1 Di proprietà	(2.556)	(873)	(242.151)	(245.580)
- Ad uso funzionale	(2.556)	(839)	(242.151)	(245.546)
- Per investimento		(34)		(34)
A.2 Acquisite in leasing			(357)	(357)
- Ad uso funzionale			(357)	(357)
- Per investimento				
<b>Totale</b>	<b>(2.556)</b>	<b>(873)</b>	<b>(242.508)</b>	<b>(245.937)</b>

Le rettifiche di valore su attività materiali sono relative interamente ad ammortamenti.

**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	30/06/2013
<b>A. Attività immateriali</b>				
A.1 Di proprietà	(1.180)	(994)	(28.961)	(31.135)
- Generate internamente dall'azienda		(811)	(8.314)	(9.125)
- Altre	(1.180)	(183)	(20.647)	(22.010)
A.2 Acquisite in leasing finanziario				
<b>Totale</b>	<b>(1.180)</b>	<b>(994)</b>	<b>(28.961)</b>	<b>(31.135)</b>

Le rettifiche di valore su attività immateriali sono relative interamente ad ammortamenti.

**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	30/06/2013	30/06/2012
Oneri di gestione derivanti da ciclo passivo		180		180	
Transazioni per cause passive					
Ammortamento delle migliorie su beni di terzi			319	319	
Altri oneri	211	3.215	29.234	32.660	826
<b>Totale</b>	<b>211</b>	<b>3.395</b>	<b>29.553</b>	<b>33.159</b>	<b>826</b>

(migliaia di euro)

**ALTRI PROVENTI DI GESTIONE: COMPOSIZIONE**

Tipologia di ricavi / Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2013	30/06/2012
Proventi da assestamento poste del passivo		248		248	
Proventi per incarichi societari a dipendenti	209			209	194
Rimborsi vari	513	3	(3)	513	1.216
Recuperi di spese		40	487	527	
Risarcimenti assicurativi			162	162	
Fitti attivi ed altri proventi della gestione immobiliare		433	83.599	84.032	
Ricavi dalla gestione industriale		2.456	2.856.132	2.858.588	
Rimborsi spese sostenute per Convenzione MIUR					
Altri proventi	742	2.089	18.123	20.954	855.162
<b>Totale</b>	<b>1.464</b>	<b>5.269</b>	<b>2.958.500</b>	<b>2.965.233</b>	<b>856.572</b>

Il saldo della voce "Altri oneri/proventi di gestione" al 30 giugno 2013 è positivo per 2.932 milioni di euro circa. Evidenzia prevalentemente i proventi realizzati dal gruppo Fintecna nella gestione industriale (circa 1.938 milioni di euro) e

immobiliare (circa 84 milioni di euro), e dal gruppo Terna nella gestione industriale (circa 918 milioni di euro).

### **UTILE (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI – VOCE 240**

La voce, con un saldo di 539,6 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 369 milioni di euro circa;
- SNAM per 139 milioni di euro circa;
- TAG per 34 milioni di euro circa.

<b>OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE RIGUARDANTI IMPRESE O RAMI DI AZIENDA</b>
---

**OPERAZIONI REALIZZATE DURANTE IL PERIODO**

Nel corso del primo semestre 2013 sono state perfezionate due operazioni di aggregazione aziendale:

- Fincantieri Oil & Gas il 23 gennaio 2013 ha acquisito la maggioranza (50,75%) delle azioni di STX OSV (che ha successivamente assunto la denominazione di gruppo VARD), azienda quotata alla Borsa di Singapore e specializzata nella realizzazione di unità navali destinate alle attività di estrazione petrolifera. L'operazione ha avuto un costo pari a circa 498 milioni di euro. Il successivo 13 marzo si è conclusa l'Opa obbligatoria sulle restanti azioni per effetto della quale la quota di possesso è salita al 55,63%;
- il 27 febbraio 2013 Fintecna Immobiliare ha perfezionato con il Gruppo Immobiliare Percassi una complessa operazione uno dei cui esiti è stato l'acquisto da parte della controllata dell'ulteriore 50% di Valcomp Tre, impegnata nel progetto di valorizzazione di importanti complessi immobiliari in Milano. Il costo dell'operazione è stato di circa 3 milioni di euro.

**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 2013, 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**

	<b>Amministratori</b>	<b>Sindaci</b>	<b>Altri manager con responsabilità strategiche</b>
(a) benefici a breve termine	4.511	728	5.397
(b) benefici successivi al rapporto di lavoro			65
(c) altri benefici a lungo termine			
(d) indennità per la cessazione del rapporto di lavoro			
(e) pagamenti in azioni			
<b>Totale</b>	<b>4.511</b>	<b>728</b>	<b>5.462</b>

(migliaia di euro)

**COMPENSI CORRISPOSTI AGLI AMMINISTRATORI E SINDACI**

Nome e Cognome	Carica ricoperta	Periodo in carica	Scadenza carica (*)	Emolumenti per la carica e bonus
<b>Amministratori</b>				
Franco Bassanini	Presidente	01/01/13-30/06/13	2015	-
Giovanni Gorno Tempini	Amministratore delegato	01/01/13-30/06/13	2015	-
Maria Cannata	Consigliere	17/04/13-30/06/13	2015	(**)
Olga Cuccurullo	Consigliere	17/04/13-30/06/13	2015	(**)
Marco Giovannini	Consigliere	17/04/13-30/06/13	2015	7
Mario Nuzzo	Consigliere	01/01/13-30/06/13	2015	18
Francesco Parlato	Consigliere	17/04/13-30/06/13	2015	(**)
Antimo Prosperi	Consigliere	17/04/13-30/06/13	2015	(**)
Alessandro Rivera	Consigliere	17/04/13-30/06/13	2015	(**)
Cristian Chizzoli	Consigliere	01/01/13-17/04/13	2012	10
Piero Gastaldo	Consigliere	01/01/13-17/04/13	2012	(***)
Ettore Gotti Tedeschi	Consigliere	01/01/13-17/04/13	2012	10
Nunzio Guglielmino	Consigliere	01/01/13-17/04/13	2012	10
<b>Integrato per l'amministrazione della Gestione Separata (articolo 5, comma 8, D.L. 269/03)</b>				
Giovanni De Simone	Consigliere (1)	01/01/13-30/06/13	2015	18
Vincenzo La Via	Consigliere (2)	17/04/13-30/06/13	2015	(**)
Maria Cannata	Consigliere (3)	01/01/13-17/04/13	2012	(**)
Giuseppe Pericu	Consigliere	01/01/13-17/04/13	2012	10
Romano Colozzi	Consigliere	01/01/13-17/04/13	2012	10
Guido Podestà	Consigliere	01/01/13-17/04/13	2012	10
<b>Sindaci</b>				
Angelo Provasoli	Presidente	01/01/13-30/06/13	2015	14
Gerhard Brandstätter	Sindaco effettivo	01/01/13-30/06/13	2015	10
Andrea Landi	Sindaco effettivo (4)	26/04/13-30/06/13	2015	4
Ines Russo	Sindaco effettivo	17/04/13-30/06/13	2015	(**)
Giuseppe Vincenzo Suppa	Sindaco effettivo	01/01/13-30/06/13	2015	(**)
Piergiuseppe Dolcini	Sindaco effettivo (5)	01/01/13-26/04/13	2013	6
Biagio Mazzotta	Sindaco effettivo	01/01/13-17/04/13	2012	(**)

(\*) 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.

(\*\*\*) Il compenso viene erogato alla Compagnia di San Paolo.

(1) Delegato dal Ragioniere generale dello Stato.

(2) Direttore generale del Tesoro.

(3) Delegato dal Direttore generale del Tesoro.

(4) Sindaco supplente subentrato quale sindaco effettivo il 26/04/2013 e confermato nell'assemblea del 01/07/2013.

(5) Dimessosi in data 26/04/2013.

## **2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate**

Alcune transazioni del Gruppo CDP con le parti correlate, in particolare con il Ministero dell'economia e delle finanze e con Poste Italiane S.p.A., sono conseguenti a disposizioni normative.

Si evidenzia, comunque, che non sono state effettuate operazioni con parti correlate di natura atipica o inusuale che per significatività possano avere impatti sulla situazione patrimoniale ed economica della società. Tutte le operazioni effettuate con le parti correlate, infatti, sono poste in essere a condizioni di mercato e rientrano nell'ordinaria operatività del Gruppo.

Nella tabella che segue è riportato il valore dei rapporti patrimoniali ed economici intrattenuti dal Gruppo CDP nel corso del primo semestre 2013 con il Ministero dell'economia e delle finanze, con Poste Italiane S.p.A. e con le società sottoposte ad influenza notevole od a controllo congiunto.

(migliaia di euro)

**INFORMAZIONI SULLE TRANSAZIONI CON PARTI CORRELATE**

Denominazione	Attivo	Passivo	Impegni	Rapporti economici
Alfiere S.p.A.	22.303			956
Bonafous S.p.A.	3.223			92
Cagliari 89 S.c.a.r.l. in liquidazione	1.165	1.042		(2)
Cesi S.p.A.	6.310	5.336		336
Cinque Cerchi S.p.A.	12.584	11		632
Coedam S.c.a.r.l. in liquidazione	3.837			22
Consorzio Aerest in liquidazione	6.835	4.498		11
Consorzio Codelsa in liquidazione	135	156		(1)
Consorzio CONDIF in liquidazione		11		
Consorzio Edinca in liquidazione	170	11		1
Consorzio Edinsud in liquidazione	332	20		(15)
Consorzio G1 Aste Individuali	5	202		5
Consorzio I.MA.FI.D. in liquidazione		33		18
Consorzio Italtelca Sud in liquidazione	3.958	60		1
Consorzio MED.IN in liquidazione	532	287		(13)
Edilmagliana '89 S.c. a r.l. in liq.	936	11		
Eni S.p.A.	554	1.424	479	(255)
Ethiad Ship Building LLC	504	422		(348)
Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	2.456		1.455	
IQ Made in Italy Investment Company S.p.A.	27	300.654		(1.127)
Italia Turismo S.p.A.	28.913	10		227
Ligestra Due S.r.l.	156.509	42		1.301
Ligestra Quattro S.r.l.	1			1
Ligestra S.r.l.	99.967	1		1.373
Ligestra Tre S.r.l.	22			22
M.T. - Manifattura Tabacchi S.p.A.	4.644			364
Manifatture Milano S.p.A.	7.558			533
Ministero dell'Economia e delle Finanze	194.484.751	16.561.948	4.386.100	3.248.557
Onsav S.p.A. in fall.		80		
Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	6.948	345	68.206	(680)
Pentagramma Perugia S.p.A.	1.056			52
Pentagramma Piemonte S.p.A.	8.599			539
Pentagramma Piemonte spa		21		7
Pentagramma Romagna S.p.A.	2.970			264
Poste Italiane S.p.A.	2.771.258	1.047.189		(826.589)
Quadrifoglio Brescia S.p.A.	2.913			239
Quadrifoglio Genova S.p.A.	2.274			129
Quadrifoglio Modena S.p.A.	5.070			398
Quadrifoglio Piacenza S.p.A.	2.095			170
Quadrifoglio Verona S.p.A.	2.009			211
Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.	52.356	13		3.871
Snam S.p.A.	403.148			5.599
TAG	198.930		102.053	3.211
Tirrenia di Navigazione S.p.A. in A.S.	10.760		516	107

<b>ACCORDI DI PAGAMENTO BASATI SU PROPRI STRUMENTI PATRIMONIALI</b>
---

Al 30 giugno 2013 sono presenti alcuni accordi di pagamento in azioni sottoscritti da Vard, entrata nel perimetro di consolidamento nel corso del semestre, con alcuni propri dipendenti.

In conseguenza del "Mandatory Unconditional Cash Offer" siglato da Fincantieri Oil & Gas S.p.A., i titolari che detengono opzioni non esercitate hanno il diritto di esercitare tali opzioni dalla data di offerta fino ai sei mesi successivi, in quanto ogni opzione non esercitata sarà immediatamente dichiarata decaduta e nulla.

Nel corso del secondo trimestre 2013, nel quale comunque non sono state emesse nuove opzioni, è stato esercitato e convertito in denaro un numero di opzioni pari a 10.340.000.

Pertanto, al 30 giugno 2013, le opzioni non ancora convertite in azioni ammontano a 6.130.000. Le opzioni ancora in essere scadranno il 13 agosto 2013.

## INFORMATIVA DI SETTORE

La presente parte della Note Illustrative è redatta secondo il principio contabile IFRS n. 8 "Segmenti operativi", in vigore dal 1 gennaio 2009 in sostituzione dello IAS n. 14 "Informativa di settore".

L'informativa di settore viene di seguito presentata separando il contributo fornito dai due perimetri, finanziario (CDP, CDPI SGR, gruppo SACE, SIMEST e FSI) e non finanziario (gruppo Terna, gruppo Fintecna, CDP Reti e CDP GAS). Per quanto riguarda CDP viene indicato il contributo delle principali Aree alla formazione delle poste economico-patrimoniali della Capogruppo.

### **Area Finanza della Capogruppo**

L'attività di gestione della tesoreria e l'attività di raccolta sono attuate tramite l'Area Finanza cui è affidata 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.

### **Area Enti Pubblici della Capogruppo**

Gli interventi della Capogruppo 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 della CDP.

### **Altre Aree Capogruppo**

All'interno di tale aggregato rientrano:

- l'Area Impieghi di Interesse Pubblico relativamente all'intervento diretto della Capogruppo 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;
- l'Area Finanziamenti in merito al finanziamento, con raccolta non garantita dallo Stato o mediante provvista BEI, su base corporate e project finance, degli investimenti in opere, impianti, dotazioni e reti destinati alla fornitura

- di servizi pubblici e alle bonifiche (energia, multi-utilities, trasporto pubblico locale, sanità);
- l'Area Supporto all'Economia, la quale gestisce gli strumenti di credito agevolato, istituiti con disposizioni normative specifiche, nonché strumenti per il sostegno dell'economia attivati da CDP;
  - le partecipazioni (parzialmente oggetto di elisione a livello di Gruppo), oltre ai costi relativi alle altre funzioni e ai costi e ricavi non diversamente attribuibili.

Sulla base del principio contabile IFRS 8 non si è ritenuto opportuno dare distinta indicazione dei risultati delle Altre Aree della Capogruppo, in quanto non risultano raggiunte le soglie quantitative previste in materia.

### **Criteri di costruzione dello Stato patrimoniale per Aree**

La costruzione degli aggregati patrimoniali è stata effettuata avendo a riferimento le voci direttamente attribuibili alle singole Aree, a cui risultano, peraltro, correlati i relativi ricavi e costi.

In particolare, gli aggregati relativi a "crediti verso clientela e verso banche" (con riferimento alle somme erogate o in ammortamento), a "disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria" e a "partecipazioni e titoli azionari" rappresentano lo stock di impieghi corrispondenti alle attività operative di specifica competenza di ciascuna Area. Gli altri aggregati relativi a voci fruttifere dell'attivo, ovvero a voci onerose del passivo patrimoniale, sono di esclusiva competenza dell'Area Finanza.

Per quanto riguarda la provvista figurativa tra Aree della Capogruppo, essa non è oggetto di distinta esposizione nelle tabelle di dettaglio in quanto elisa tra Aree di CDP.

### **Criteri di costruzione del Conto economico per Aree**

La costruzione del risultato di gestione per settori di attività della Capogruppo è stata effettuata sulla base dei criteri di seguito riportati.

Con riferimento al margine di interesse, la contribuzione di ciascuna Area della Capogruppo viene calcolata sulla base dei tassi interni di trasferimento ("TIT"), differenziati per prodotti e scadenze. La determinazione dei TIT si fonda sull'ipotesi di copertura di ogni operazione di impiego mediante un ipotetico intervento sul mercato avente uguali caratteristiche finanziarie, ma di segno opposto. Tale sistema si basa sul menzionato modello organizzativo di CDP, che

prevede una specifica struttura organizzativa (Finanza) responsabile dell'attività di gestione della tesoreria e della raccolta.

Con riferimento agli ulteriori aggregati di Conto economico, a ciascuna Area vengono attribuiti i ricavi e i costi di diretta competenza. In aggiunta, è prevista l'allocazione di una quota parte di costi indiretti, sulla base dell'effettivo utilizzo di risorse ovvero di servizi ricevuti.

### **Perimetro finanziario (ad esclusione della Capogruppo) e perimetro non finanziario di Gruppo**

Data la differente natura delle attività svolte da CDPI SGR, gruppo SACE, SIMEST e FSI da un lato, e dal gruppo Terna, gruppo Fintecna, CDP Reti e CDP GAS dall'altro, tali società sono state incluse rispettivamente negli aggregati "perimetro finanziario" e "perimetro non finanziario".

In conseguenza di ciò, i prospetti riclassificati di Stato patrimoniale e Conto economico al 30 giugno 2013 sono costruiti a partire dai rispettivi bilanci separati (per CDP, CDPI SGR, SIMEST, FSI, CDP Reti e CDP GAS) o consolidati (gruppo Terna, gruppo SACE, gruppo Fintecna), 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 2013

(migliaia di euro)

	CAPOGRUPPO				Perimetro finanziario (escl. Capogruppo)	Perimetro non finanziario	Elisioni/ Rettifiche	Totale Gruppo CDP
	Area Finanza	Area Enti Pubblici	Altre Aree					
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	145.817.778	-	32.196		5.195.610	2.802.830	(3.297.343)	150551.072
Crediti verso clientela e verso banche	1.450.885	83.835.072	16.386.257		2.257.226	607.542	(722.341)	103.814.642
Titoli di debito	24.424.852	-	-		4.791.006	1.226.770	(105.554)	30.337.074
Partecipazioni e titoli azionari	-	-	33.028.504		1.381.051	4.527.811	(16.587.257)	22.350.109
Raccolta	264.375.411	-	31.898.002		138.207	10.003.424	(4.115.809)	302.299.235
- di cui raccolta postale	205.244.918	-	31.064.164		-	-	-	236.309.082
- di cui raccolta da banche	30.668.623	-	-		101.492	2.909.632	-	33.679.747
- di cui raccolta da clientela	25.450.441	-	-		36.715	709.526	(4.006.590)	22.190.092
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	3.011.429	-	833.838		-	6.384.266	(109.219)	10.120.314

**Dati economici riclassificati**

Dati economici al 30 giugno 2013

(migliaia di euro)

	CAPOGRUPPO					Totale Gruppo CDP
	Area Finanza	Area Enti Pubblici	Altre Aree	Perimetro finanziario (escl. Capogruppo)	Perimetro non finanziario	
<b>Margine di interesse</b>	<b>1.668.326</b>	<b>170.678</b>	<b>(311.756)</b>	<b>107.957</b>	<b>(1.104)</b>	<b>1.634.101</b>
Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	-	-	369.200	18.702	168.405	556.307
Commissioni nette	(741.048)	1.577	(85.299)	22.635	(3.883)	(806.018)
Altri ricavi netti	30.883	-	274	309.178	54.844	395.179
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>958.161</b>	<b>172.255</b>	<b>(27.581)</b>	<b>458.472</b>	<b>218.262</b>	<b>1.779.569</b>
Risultato della gestione assicurativa	-	-	-	98.329	-	98.329
<b>Margine della gestione bancaria e assicurativa</b>	<b>958.161</b>	<b>172.255</b>	<b>(27.581)</b>	<b>556.801</b>	<b>218.262</b>	<b>1.877.898</b>
Riprese (rettifiche) di valore nette	-	95	(11.479)	(3.319)	-	(14.703)
Costi di struttura	(3.386)	(2.886)	(45.759)	(60.817)	(2.376.953)	(2.489.801)
<i>di cui spese amministrative</i>	(3.386)	(2.886)	(42.040)	(58.790)	(2.105.627)	(2.212.729)
<b>Risultato di gestione</b>	<b>954.775</b>	<b>169.464</b>	<b>(79.868)</b>	<b>497.381</b>	<b>1.040.560</b>	<b>2.582.311</b>
<b>Utile di periodo</b>						<b>1.640.902</b>
Utile di periodo di pertinenza di terzi						205.779
<b>Utile di periodo di pertinenza della Capogruppo</b>						<b>1.435.123</b>

## **ALLEGATI DI BILANCIO**

### **ALLEGATO 1**

#### PERIMETRO DI CONSOLIDAMENTO

## Allegato 1

## CAPOGRUPPO

Denominazione	Sede
Cassa depositi e prestiti S.p.A.	Roma

## SOCIETA' CONSOLIDATE

Denominazioni	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Aakre Eigendom AS	Norvegia	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Ace Marine LLC	USA	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	Integrale
AJA Ship Design SA	Romania	Vard Braila SA	60,00%	Integrale
Alfiere S.p.A.	Roma	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Altiforni e Ferriere di Servola S.p.A. in A.C.	Udine	Fintecna S.p.A.	47,62%	Patrimonio netto
ATI (African Trade Insurance Agency)	Nairobi (K)	SACE S.p.A.	6,41%	Patrimonio netto
Bacini di Palermo S.p.A.	Palermo	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Bonafous S.p.A.	Roma	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Brevik Elektro AS	Norvegia	Vard Grenland Industri AS	100,00%	Integrale
Brevik Technology AS	Norvegia	Vard Brevik Holding AS	34,00%	Patrimonio netto
Bridge Eiendom AS	Norvegia	Vard Brevik Holding AS	50,00%	Patrimonio netto
Castor Drilling Solution AS	Norvegia	Seaonics AS	22,52%	Patrimonio netto
CDP GAS S.r.l.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	70,00%	Integrale
CDP RETI S.r.l.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
Centro per gli Studi di Tecnica Navale CETENA S.p.A.	Genova	Fincantieri S.p.A.	71,10%	Integrale
	Genova	Seaf S.p.A.	15,00%	Integrale
CESI S.p.A.	Milano	Terna S.p.A.	42,70%	Patrimonio netto
CGES A.D.	Podgorica (MME)	Terna S.p.A.	22,09%	Patrimonio netto
Cinque Cerchi S.p.A.	Roma	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Consorzio CONDIF in liquidazione	Roma	Fintecna Immobiliare S.r.l.	33,33%	Patrimonio netto
Consorzio Edinca in liquidazione	Napoli	Fintecna S.p.A.	38,80%	Patrimonio netto
Consorzio Edinud in liquidazione	Napoli	Fintecna S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Consorzio Incomir	Mercogliano (AV)	Fintecna S.p.A.	45,46%	Patrimonio netto
CORESIO S.A.	Bruxelles (B)	Terna S.p.A.	22,49%	Patrimonio netto
Dameco AS	Norvegia	Vard Brevik Holding AS	25,47%	Patrimonio netto
Delfi S.r.l.	Follo (SP)	Fincantieri S.p.A.	51,00%	Integrale
Edilmagliana 89 S.c.a.r.l. in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
ELMED ETUDES Sarl	Tunisi (TN)	Terna S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Eni S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	25,76%	Patrimonio netto
Estaleiro Quissama Ltda	Brasile	Vard Group AS	50,50%	Integrale
Ethad Ship Building LLC	Emirati Arabi	Fincantieri S.p.a.	35,00%	Patrimonio netto
Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP S.p.A.	31,80%	Patrimonio netto
Fincantieri do Brasil Participações S.A.	Brasile	Fincantieri S.p.A.	80,00%	Integrale
	Brasile	Fincantieri Holding B.V.	20,00%	Integrale
Fincantieri Holding B.V.	Paesi Bassi	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri India Private Limited	India	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	USA	Fincantieri USA Inc.	87,44%	Integrale
Fincantieri Marine Group LLC	USA	Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	100,00%	Integrale
Fincantieri Marine Systems North America Inc.	USA	Fincantieri Holding B.V.	100,00%	Integrale
Fincantieri Oil & Gas S.p.A.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri S.p.A.	Trieste	Fintecna S.p.A.	99,36%	Integrale
Fincantieri USA Inc.	USA	Fincantieri S.p.A.	86,02%	Integrale
Fintecna Immobiliare S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Integrale
Fintecna S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
FMSNA YK	Giappone	Fincantieri Marine Systems North America Inc.	100,00%	Integrale
Fonderit Etruria S.r.l. in fallimento	Campiglia M. (LI)	Fintecna S.p.A.	36,25%	Patrimonio netto
Fondo Strategico Italiano S.p.A.	Milano	CDP S.p.A.	77,70%	Integrale
	Milano	Fintecna S.p.A.	2,30%	Integrale
Galaxy S.ar.l. SICAR	Lussemburgo (L)	CDP S.p.A.	40,00%	Patrimonio netto
Gestione Bacini La Spezia S.p.A.	Muggiano (SP)	Fincantieri S.p.A.	99,89%	Integrale
Giardino Tiburtino S.p.A.	Roma	Fintecna Immobiliare S.r.l.	100,00%	Integrale
IQ Made in Italy Investment Company S.p.A.	Milano	FSI S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Isotta Fraschini Motori S.p.A.	Bari	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Italia Turismo S.p.A.	Roma	Fintecna Immobiliare S.r.l.	42,00%	Patrimonio netto
Kedrion Group S.p.A.	Castelvecchio Pascoli (LU)	FSI S.p.A.	18,63%	Patrimonio netto
Ligestra Due S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Patrimonio netto
Ligestra S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Patrimonio netto
Ligestra Tre S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Patrimonio netto
Manifatture Milano S.p.A.	Roma	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Marinette Marine Corporation LLC	USA	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	Integrale
Metroweb Italia S.p.A.	Milano	FSI S.p.A.	46,17%	Patrimonio netto
MT - Manifattura Tabacchi S.p.A.	Roma	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Olympic Subsea KS	Norvegia	Vard Group AS	35,00%	Patrimonio netto
OMSAV S.p.A. in fallimento	Savona	Fintecna S.p.a.	30,00%	Patrimonio netto
Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	Genova	Fincantieri S.p.a.	51,00%	Patrimonio netto
Pentagramma Perugia S.p.A.	Roma	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Pentagramma Piemonte S.p.A.	Roma	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Pentagramma Romagna S.p.A.	Roma	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrante S.p.A.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Integrale

Denominazioni	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Quadrifoglio Brescia S.p.A.	Roma	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Genova S.p.A.	Roma	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Modena S.p.A.	Roma	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Palermo S.r.l.	Roma	Fintecna Immobiliare S.r.l.	100,00%	Integrale
Quadrifoglio Piacenza S.p.A.	Roma	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrifoglio R.E. S.r.l.	Roma	Fintecna Immobiliare S.r.l.	100,00%	Integrale
Quadrifoglio Verona S.p.A.	Roma	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.	Roma	Fintecna Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Rete Solare S.r.l.	Roma	SunTergrid S.p.A.	100,00%	Integrale
Ronor AS	Norvegia	Vard Brevik Holding AS	100,00%	Integrale
S.P.S. S.c.p.a. in fallimento	Roma	Fintecna S.p.A.	20,40%	Patrimonio netto
SACE BT S.p.A.	Roma	Sace S.p.A.	100,00%	Integrale
SACE Fct S.p.A.	Roma	Sace S.p.A.	100,00%	Integrale
SACE S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
SACE SRV S.r.l.	Roma	SACE BT S.p.A.	100,00%	Integrale
Scanrom SRL	Romania	Ronor AS	100,00%	Integrale
Seaonics AS	Norvegia	Vard Group AS	51,00%	Integrale
Seastema S.p.A.	Genova	Fincantieri S.p.A.	50,00%	Integrale
SIMEST SpA	Roma	CDP S.p.A.	76,01%	Integrale
SNAM S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	CDP RETI S.r.l.	30,00%	Patrimonio netto
Soc.Sviluppo Turistico Culturale Golfo di Napoli	Napoli	Fintecna Immobiliare S.r.l.	25,00%	Patrimonio netto
Società per l'esercizio di attività finanziarie SEAF S.p.A.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
STX Brevik Philadelphia	USA	Vard Electro AS	100,00%	Integrale
SunTergrid S.p.A.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Taklift AS	Norvegia	Vard Offshore Brevik AS	34,00%	Patrimonio netto
Terna Crna Gora	Montenegro	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Terna Plus S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Terna Rete Italia S.p.A.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Terna Rete Italia S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Terna S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	29,85%	Integrale
Terna Storage	Roma	Terna Plus S.r.l.	100,00%	Integrale
Trans Austria Gasleitung GmbH *	Vienna (A)	CDP GAS S.r.l.	89,00%	Patrimonio netto
Valcomp Tre S.p.A.	Roma	Fintecna Immobiliare S.r.l.	100,00%	Integrale
Valcomp Uno S.r.l.	Roma	Fintecna Immobiliare S.r.l.	100,00%	Integrale
Vard Accommodation AS	Norvegia	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Accommodation Tulcea S.r.l.	Romania	Vard Accommodation AS	99,77%	Integrale
Vard Braila SA	Romania	Vard Electro Tulcea SRL	0,23%	Integrale
Vard Brevik Holding AS	Romania	Vard RO Holding SRL	94,12%	Integrale
Vard Brevik Support AS	Romania	Vard Group AS	5,88%	Integrale
Vard Design AS	Norvegia	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Design Liburna Ltd.	Norvegia	Vard Brevik Holding AS	100,00%	Integrale
Vard Electrical Installation and Engineering (India) Private Limited	Norvegia	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Electro AS	Croazia	Vard Design AS	51,00%	Integrale
Vard Electro Braila S.r.l.	India	Vard Electro AS	99,00%	Integrale
Vard Electro Niteroi Ltd	India	Vard Tulcea SA	1,00%	Integrale
Vard Electro Tulcea S.r.l.	Norvegia	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Engineering Brevik AS	Romania	Vard Electro AS	100,00%	Integrale
Vard Grenland Industri AS	Brasile	Vard Electro AS	99,00%	Integrale
Vard Group AS	Brasile	Vard Group AS	1,00%	Integrale
Vard Holdings Limited	Romania	Vard Electro AS	100,00%	Integrale
Vard Niteroi SA	Norvegia	Vard Brevik Holding AS	70,00%	Integrale
Vard Offshore Brevik AS	Norvegia	Vard Brevik Holding AS	100,00%	Integrale
Vard Piping AS	Norvegia	Vard Holdings Limited	100,00%	Integrale
Vard Piping SRL	Singapore	Fincantieri Oil & Gas S.p.A.	55,63%	Integrale
Vard Promar SA	Brasile	Vard Group AS	99,9995%	Integrale
Vard RO Holding S.r.l.	Brasile	Vard Electro Niteroi Ltd	0,0005%	Integrale
Vard Ship Repair Braila SA	Norvegia	Vard Brevik Holding AS	100,00%	Integrale
Vard Singapore Pte Ltd	Norvegia	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Tulcea SA	Romania	Vard Piping AS	100,00%	Integrale
Vard Vung Tau Ltd	Brasile	Vard Group AS	50,50%	Integrale
XXI Aprile S.r.l.	Romania	Vard Group AS	100,00%	Integrale
	Romania	Vard Braila SA	68,58%	Integrale
	Romania	Vard Brevik Holding AS	31,42%	Integrale
	Singapore	Vard Group AS	100,00%	Integrale
	Romania	Vard RO Holding SRL	99,44%	Integrale
	Vietnam	Vard Singapore Pte Ltd	100,00%	Integrale
	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Integrale





Cassa depositi e prestiti  
A sostegno del Paese