



CASSA DEPOSITI E PRESTITI
SOCIETÀ PER AZIONI

**Relazione Finanziaria
Semestrale Consolidata
al 30 giugno 2014**



Relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2014

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

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

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

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

(1) Vincenzo La Via.

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

Collegio sindacale

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

Comitato di supporto degli azionisti di minoranza

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

Commissione Parlamentare di Vigilanza

Ferdinando Aiello	<i>Camera Deputati</i>
Dore Misuraca	<i>Camera Deputati</i>
Davide Zoggia	<i>Camera Deputati</i>
Bruno Astorre	<i>Senato</i>
Cinzia Bonfrisco	<i>Senato</i>
Luigi Marino	<i>Senato</i>

Paolo Naccarato	<i>Senato</i>
Stefano Fantini	<i>Consiglio di Stato</i>
Guido Salemi	<i>Consiglio di Stato</i>
Pancrazio Savasta	<i>Consiglio di Stato</i>
Claudio Gorelli	<i>Corte dei Conti</i>

Magistrato della Corte dei conti

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

Mauro Orefice	
Marco Boncompagni	<i>(Supplente)</i>

Direttore generale **Giovanni Gorno Tempini** *(ad interim)*

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 COMPLESSIVA CONSOLIDATA
- 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

1. PRESENTAZIONE DEL GRUPPO	16
1.1. RUOLO E MISSIONE DEL GRUPPO CDP	16
1.2. COMPOSIZIONE E ASSETTO ORGANIZZATIVO DEL GRUPPO CDP	17
1.2.1. CAPOGRUPPO – CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A.	18
1.2.2. SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO	22
1.2.2.1. <i>CDP Investimenti SGR S.p.A.</i>	22
1.2.2.2. <i>CDP Immobiliare</i>	24
1.2.2.3. <i>FSI</i>	25
1.2.2.4. <i>Gruppo Fintecna</i>	26
1.2.2.5. <i>Gruppo SACE</i>	27
1.2.2.6. <i>Simest</i>	28
1.2.2.7. <i>Altre Società soggette a direzione e coordinamento</i>	29
1.2.3. GRUPPO TERNA	30
2. IL CONTESTO DI MERCATO.....	33
2.1. SCENARIO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO	33
2.2. IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI	34
2.3. IMPIEGHI DEL SISTEMA CREDITIZIO E RISPARMIO DELLE FAMIGLIE	35
2.4. LA FINANZA PUBBLICA	36
2.5. IL MERCATO IMMOBILIARE	37
2.6. IL MERCATO DI RIFERIMENTO DI FSI	38
2.7. IL MERCATO ITALIANO DELL'ENERGIA ELETTRICA	39
3. ANDAMENTO DELLA GESTIONE	41
3.1. CAPOGRUPPO E SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO.....	41
3.1.1. ATTIVITÀ DI IMPIEGO DEL GRUPPO CDP	41
3.1.2. ATTIVITÀ DI IMPIEGO DELLA CAPOGRUPPO	42
3.1.2.1. <i>Enti Pubblici</i>	43
3.1.2.2. <i>infrastrutture</i>	48
3.1.2.3. <i>Imprese</i>	53
3.1.3. LE ATTIVITÀ DELLE ALTRE SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO.....	59
3.1.3.1. <i>Le attività di CDPI SGR</i>	59
3.1.3.2. <i>Le attività del gruppo CDP Immobiliare</i>	60
3.1.3.3. <i>Le attività di FSI</i>	61
3.1.3.4. <i>Le attività del Gruppo Fintecna</i>	62
3.1.3.5. <i>Le attività del Gruppo SACE</i>	64
3.1.3.6. <i>Le attività di Simest</i>	65
3.1.4. GESTIONE PORTAFOGLIO PARTECIPAZIONI DELLA CAPOGRUPPO.....	69
3.1.4.1. <i>Società controllate e partecipate</i>	70

3.1.4.2. Fondi comuni e veicoli di investimento	72
3.1.5. ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA DELLA CAPOGRUPPO	74
3.1.5.1. Gestione della tesoreria e raccolta a breve.....	74
3.1.5.2. Andamento della raccolta a medio-lungo termine.....	77
3.1.5.3. Andamento del Risparmio Postale	79
3.1.6. ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA DEL GRUPPO FINTECNA	83
3.1.7. ATTIVITÀ DI TESORERIA DEL GRUPPO SACE	84
3.2. GRUPPO TERNA	86
4. RISULTATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI	89
4.1. CAPOGRUPPO.....	89
4.1.1. STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO	89
4.1.1.1. L'attivo di Stato patrimoniale	89
4.1.1.2. Il passivo di Stato patrimoniale	92
4.1.1.3. Indicatori patrimoniali	94
4.1.2. CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	94
4.1.2.1. La situazione economica	94
4.1.2.2. Indicatori economici.....	97
4.2. L'IMPATTO DEL CONSOLIDAMENTO.....	98
4.2.1. STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO CONSOLIDATO.....	98
4.2.2. CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO CONSOLIDATO.....	104
4.2.3. PROSPETTI DI RACCORDO CONSOLIDATO	109
5. MONITORAGGIO DEI RISCHI	110
5.1. MONITORAGGIO DEI RISCHI DELLA CAPOGRUPPO	110
5.1.1. RISCHIO DI CREDITO.....	110
5.1.2. RISCHIO DI CONTROPARTE	112
5.1.3. RISCHIO TASSO DI INTERESSE E INFLAZIONE	112
5.1.4. RISCHIO DI LIQUIDITÀ	113
5.1.5. RISCHIO OPERATIVO	114
5.1.6. RISCHIO RICICLAGGIO E FINANZIAMENTO DEL TERRORISMO	114
5.1.7. RISCHI CONNESSI ALLE PARTECIPAZIONI	115
5.1.8. ALTRI RISCHI RILEVANTI	115
5.2. MONITORAGGIO DEI RISCHI DELLE SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO	116
5.3. MONITORAGGIO DEI RISCHI NEL GRUPPO TERNA.....	118
5.4. CONTENZIOSI LEGALI	122
5.4.1. CONTENZIOSI LEGALI DELLA CAPOGRUPPO.....	122
5.4.2. CONTENZIOSI LEGALI DELLE SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO	123
6. PREVISIONI PER L'INTERO ESERCIZIO.....	125
6.1. CAPOGRUPPO E SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO	125
6.2. LE PROSPETTIVE DEL GRUPPO TERNA	126

DATI DI SINTESI - CDP SPA
(milioni di euro)

	2014	2013
DATI PATRIMONIALI RICLASSIFICATI (saldi del 30 giugno 2014 e 31 dicembre 2013)		
Totale attività	342.233	314.685
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	172.638	147.507
Crediti verso clientela e verso banche	102.591	103.211
Partecipazioni e titoli azionari	32.788	32.693
Raccolta postale	244.770	242.417
Altra raccolta diretta	53.778	26.788
Patrimonio netto	18.506	18.138
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2014 e 2013)		
Margine di interesse	714	1.512
Margine di intermediazione	1.362	2.110
Risultato di gestione	1.287	2.052
Utile d'esercizio	1.203	1.731

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

Linee di attività	I semestre	I semestre
	2014	2013
Enti Pubblici e Territorio	880	3.381
Infrastrutture	554	436
Imprese	3.059	5.138
Totale risorse mobilitate e gestite	4.493	8.955
Operazioni non ricorrenti	-	908
Totale complessivo	4.493	9.863

PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA
(unità: percentuali)

	2014	2013
INDICI DI REDDITIVITÀ (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,6%	1,3%
Rapporto cost/income	4,1%	2,5%
ROE	13,3%	20,6%
INDICI DI RISCHIOSITÀ DEL CREDITO (saldi del 30 giugno 2014 e 31 dicembre 2013)		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,307%	0,292%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,023%	0,039%
RATING (aggiornati alla data di approvazione della relazione)		
Fitch Ratings	BBB+	
Moody's	Baa2	
Standard & Poor's	BBB	
STRUTTURA OPERATIVA		
Numero medio dipendenti	572	529

DATI DI SINTESI - GRUPPO CDP

(milioni di euro)

	2014	2013
DATI PATRIMONIALI RICLASSIFICATI (saldi del 30 giugno 2014 e 31 dicembre 2013)		
Totale attività	344.034	317.518
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	173.778	148.960
Crediti verso clientela e verso banche	105.453	105.963
Partecipazioni e titoli azionari	26.716	26.269
Raccolta postale	244.768	242.417
Altra raccolta diretta	50.437	23.801
Patrimonio netto	20.572	20.390
- di cui di pertinenza della Capogruppo	19.484	19.295
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2014 e 2013)		
Margine di interesse	842	1.625
Margine di intermediazione	960	2.410
Margine della gestione bancaria e assicurativa	1.382	2.522
Risultato di gestione	1.234	2.403
Utile d'esercizio	981	1.414
- di cui di pertinenza della Capogruppo	964	1.405

RISORSE MOBILITATE E GESTITE - GRUPPO CDP

(milioni di euro)

Linee di attività	I semestre 2014	I semestre 2013
Enti Pubblici e Territorio	1.806	4.094
Infrastrutture	567	1.840
Imprese	6.257	5.565
Totale risorse mobilitate e gestite	8.631	11.500
Operazioni non ricorrenti	-	1.792
Totale complessivo	8.631	13.291

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. e dalle società controllate soggette a direzione e coordinamento, 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.

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

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

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 del bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Rispetto al 31 dicembre 2013, la variazione del perimetro di consolidamento si riferisce:

- al primo consolidamento dei saldi di conto economico di Ansaldo Energia S.p.A. ("Ansaldo Energia");
- alla costituzione nel mese di maggio di FSIA Investimenti S.r.l. ("FSIA"), veicolo di investimento posseduto al 100% da FSI, attraverso il quale è stata acquisita la partecipazione del 42,255% di SIA S.p.A. ("SIA");
- alla costituzione nel mese giugno di FSI Investimenti S.p.A. ("FSI Investimenti"), società di co-investimento in forma di società per azioni, attualmente partecipata al 77% da FSI ed al 23% circa da Kuwait Investment Authority ("KIA").

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: (i) attraverso tale intermediazione, (ii) per le finalità di cui all'articolo 2 del decreto legge 21 giugno 2013, n. 69, convertito, con modificazioni, dalla legge 9 agosto 2013,

n. 98, anche attraverso intermediari finanziari autorizzati all'esercizio dell'attività di leasing finanziario, garantiti da enti creditizi, (iii) mediante la sottoscrizione di fondi comuni di investimento gestiti da una società di gestione collettiva del risparmio, il cui oggetto sociale 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, con preclusione comunque della raccolta di fondi a vista.
- 5) La fornitura di provvista, utilizzando i fondi di cui al punto 1, alle banche italiane e alle succursali di banche estere comunitarie ed extracomunitarie operanti in Italia e autorizzate all'esercizio dell'attività bancaria, per l'erogazione di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali da destinare prioritariamente all'acquisto dell'abitazione principale e ad interventi di ristrutturazione e accrescimento dell'efficienza energetica nel rispetto dei parametri e delle priorità eventualmente dettati dalla normativa applicabile.
- 6) L'acquisto di obbligazioni bancarie garantite emesse a fronte di portafogli di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali e/o titoli emessi ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti derivanti da mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali.
- 7) L'acquisto, al fine di accrescere il volume del credito alle piccole e medie imprese, di titoli emessi ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130, nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti verso piccole e medie imprese.

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 di una Commissione Parlamentare di Vigilanza e della Corte dei Conti.

SEPARAZIONE ORGANIZZATIVA E CONTABILE

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

CDP ha completato, entro la chiusura dell'esercizio 2004, l'*iter* previsto per la predisposizione dei criteri di separazione organizzativa e contabile con l'ottenimento del richiesto parere di Banca d'Italia e l'inoltro di criteri definitivi al 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 2014, fanno riferimento alla Gestione Separata le Aree Enti Pubblici, Immobiliare, Supporto all'Economia, Impieghi di Interesse Pubblico, e Relationship Management, 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

La nuova articolazione delle funzioni di Capogruppo approvata dal Consiglio di Amministrazione del 10 gennaio 2014, in coerenza con le linee guida del Piano Industriale 2013-15, ha previsto la creazione dei seguenti ruoli a riporto dell'Amministratore Delegato:

- Responsabile Amministrazione, Finanza e Controllo, con il compito di assicurare le attività di finanza, la raccolta del risparmio postale, la pianificazione ed il controllo di gestione, gli adempimenti amministrativi, contabili e l'assolvimento degli obblighi segnaletici e di natura tributaria a cui è soggetta CDP e dei processi di back office dei finanziamenti e degli strumenti finanziari;
- Responsabile Operativo, con il compito di assicurare il coordinamento delle funzioni di Risorse e Organizzazione, Operazioni, e Acquisti.

Nell'ambito della Direzione Generale lo stesso Consiglio di Amministrazione ha altresì approvato l'istituzione dell'Area Legale Aree d'Affari e dell'Area Immobiliare.

Al 30 giugno 2014 l'organico di CDP risulta composto da 578 risorse così ripartite: 47 dirigenti, 242 quadri direttivi e 273 impiegati, 11 altre tipologie contrattuali (collaborazioni e stage) e 5 distaccati dipendenti di altri enti.

Nel corso del primo semestre sono entrate 27 risorse e ne sono uscite 15.

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 dello Stato e di enti pubblici.

CDPI gestisce due fondi immobiliari riservati a investitori qualificati: il Fondo Investimenti per l'Abitare ("FIA"), che ha un patrimonio sottoscritto di 2,028 miliardi di euro di cui alla fine del primo semestre sono stati versati 252 milioni di euro, e il Fondo Investimenti per la Valorizzazione, costituito da due specifici comparti, il Comparto Plus che ha un patrimonio sottoscritto di 100 milioni di euro (di cui è stato richiamato un importo complessivo di 20,4 milioni di euro) e il Comparto Extra che ha raccolto sottoscrizioni per 725 milioni di euro, di cui sono stati versati 495 milioni di euro.

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

Il FIV è un fondo di investimento immobiliare multicomparto che si pone l'obiettivo principale di promuovere e favorire la privatizzazione degli immobili di proprietà dello Stato e degli enti pubblici, acquisendo, anche mediante la partecipazione ad aste o altre procedure competitive, beni immobili con un potenziale di valore inespresso, anche legato al cambio della destinazione d'uso, alla riqualificazione o alla messa a reddito, quindi da valorizzare. A differenza del FIA, che opera come fondo di fondi, il FIV effettua investimenti diretti in beni immobili e l'attività di asset management è orientata all'incremento del valore

degli immobili acquisiti mediante una gestione attiva e la successiva dismissione degli stessi, anche in relazione all'andamento del mercato.

L'ambito di intervento di CDPI SGR rimane, quindi, legato all'investimento in operazioni e progetti di interesse economico e sociale per il Paese.

STRUTTURA

Al 30 giugno 2014 l'organico di CDPI SGR è composto da 36 unità, di cui 6 dirigenti, 17 quadri e 13 impiegati, comprensivo del Responsabile Legale in distacco dalla Capogruppo per il 50% della propria attività lavorativa. Nel corso dell'esercizio sono entrate 5 risorse e ne è uscita 1.

1.2.2.2. CDP IMMOBILIARE

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

In data 1 novembre 2013, ad esito dell'operazione di scissione delle attività immobiliari del gruppo Fintecna, è avvenuto il passaggio a CDP delle partecipazioni totalitarie detenute da Fintecna in CDP Immobiliare e in Quadrante ed il ruolo di CDP Immobiliare è andato ad integrarsi all'interno di una filiera più ampia di servizi rivolti ai processi di valorizzazione del patrimonio pubblico.

MISSIONE

CDP Immobiliare è una società specializzata nelle attività di real estate; le linee d'azione per la conduzione delle attività si basano sulle seguenti direttive:

- accompagnamento ordinato delle iniziative, sia in gestione diretta che mediante le società partecipate, verso il mercato, perseguendo le attività di realizzazione di nuovi prodotti edilizi in correlazione ad una ponderazione del rischio/rendimento che tenga presente la natura delle fonti finanziarie messe a disposizione;
- integrazione della capacità di erogazione dei servizi di natura immobiliare propria del gruppo CDP Immobiliare con le altre realtà che operano nello stesso ambito all'interno del Gruppo.

STRUTTURA

L'organico di CDP Immobiliare al 30 giugno 2014 risulta pari a 133 unità, di cui 20 dirigenti, 46 quadri e 67 impiegati; rispetto alla situazione in essere al 31 dicembre 2013 la variazione è il risultato della trasformazione di 5 stage in contratti a termine e delle dimissioni volontarie presentate da un dipendente.

1.2.2.3. FSI

FSI è una holding di partecipazioni costituita in data 2 agosto 2011. Attualmente è partecipata da CDP con una quota del 77,702%, da Fintecna per il 2,298% e da Banca d'Italia per il 20% del capitale sociale pari complessivamente a circa 4,4 miliardi di euro.

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. In data 3 luglio, con Decreto Ministeriale, il MEF ha ampliato il perimetro di investimento di FSI: (i) includendo tra i "settori strategici" menzionati all'articolo 3.1(i) dello Statuto sociale, i settori "turistico-alberghiero, agroalimentare e distribuzione, gestione dei beni culturali e artistici" e (ii) includendo tra le società di "rilevante interesse nazionale", le società che - seppur non costituite in Italia - operino in alcuni dei menzionati settori e dispongono di controllate (o stabili organizzazioni) nel territorio nazionale con, cumulativamente, un fatturato annuo netto non inferiore a 50 milioni di euro e un numero medio di dipendenti nel corso dell'ultimo esercizio non inferiore a 250.

MISSIONE

L'obiettivo di FSI è di effettuare investimenti di minoranza, prevalentemente in aumento di capitale, con rendimento di mercato (parametrato 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 seguendo il principio dell'investitore finanziario non gestore, in linea con le migliori pratiche di mercato; (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'eventuale 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.

STRUTTURA

L'organico al 30 giugno 2014 conta (oltre all'Amministratore Delegato) 27 risorse. Rispetto alla situazione in essere al 31 dicembre 2013 l'organico risulta in aumento di 5 risorse per effetto di 6 ingressi ed un'uscita.

1.2.2.4. 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.

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

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 di 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

L'organico del gruppo Fintecna al 30 giugno 2014 è composto da 21.253 unità di cui 350 dirigenti, 6.953 impiegati e quadri e 13.950 operai.

Nell'ambito della capogruppo Fintecna S.p.A. l'organico è passato da 170 unità a fine 2013 a 173 unità al 30 giugno 2014. L'organico del Gruppo Fincantieri alla data si è attestato a 21.080 unità puntuali rispetto a 20.559 unità al 31 dicembre 2013.

1.2.2.5. 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.

STRUTTURA

Al 30 giugno 2014, l'organico del gruppo SACE risulta composto da 720 risorse, di cui 44 dirigenti, 276 funzionari, 399 impiegati e 1 produttore; di queste, 474 unità appartengono alla capogruppo SACE. L'organico del gruppo ha registrato un incremento di 3 unità rispetto al 31 dicembre 2013.

1.2.2.6. SIMEST

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

In data 9 novembre 2012 CDP ha acquisito il 76% del capitale sociale di SIMEST dal Ministero dello Sviluppo Economico, 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

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 ("MISE");
- la partecipazione al capitale di imprese in Italia e nella UE attraverso l'acquisto diretto di partecipazioni a condizioni di mercato e senza agevolazioni fino al 49% del capitale sociale di imprese italiane, o loro controllate nell'Unione Europea, che sviluppino investimenti produttivi e di innovazione e ricerca (sono esclusi i salvataggi);

- il finanziamento dell'attività di imprese italiane all'estero: (i) sostenendo i crediti all'esportazione di beni di investimento prodotti in Italia; (ii) finanziando gli studi di fattibilità ed i programmi di assistenza tecnica collegati ad investimenti; (iii) finanziando i programmi di inserimento sui mercati esteri;
- la fornitura di servizi di assistenza tecnica e di consulenza professionale alle aziende italiane che attuano processi di internazionalizzazione.

STRUTTURA

Al 30 giugno 2014 l'organico della società è composto da 155 unità di cui 10 dirigenti, 76 quadri direttivi e 69 aree professionali. Il decremento di due unità rispetto al 31 dicembre 2013 è il risultato dell'uscita di 3 risorse nel corso dei primi sei mesi dell'anno e l'inserimento di 1 risorsa.

1.2.2.7. 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"), società che gestisce in esclusiva il trasporto di gas del tratto austriaco del gasdotto che dalla Russia giunge in Italia. 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.

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.

Al 30 giugno 2014 l'organico della società è costituito da tre dipendenti, di cui uno distaccato in TAG in qualità di Managing Director.

CDP RETI S.P.A.

CDP Reti è un veicolo d'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"). Al 30 giugno 2014 CDP Reti detiene una partecipazione pari 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.

QUADRANTE S.P.A.

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

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

1.2.3. GRUPPO TERNA

Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A. è un grande operatore di reti per la trasmissione dell'energia elettrica. Gestisce il segmento della trasmissione, con il ruolo di TSO (Transmission System Operator) italiano che svolge in regime di monopolio in concessione governativa, è, inoltre, proprietario della quasi totalità 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.

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

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

STRUTTURA

Al 30 giugno 2014, 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., e Terna Plus S.r.l. controllate direttamente da Terna 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).

Il core business del gruppo Terna è principalmente legato alle attività regolate, Terna, infatti, riceve una remunerazione in base a un sistema tariffario stabilito dall'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas per le due importanti attività regolamentate che svolge in Italia: la trasmissione e il dispacciamento dell'energia elettrica, entrambe in attuazione della concessione del Ministero dello Sviluppo Economico. Le suddette attività regolate di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica sulla RTN sono svolte tramite la Capogruppo Terna S.p.A. e le società direttamente controllate dalla stessa.

Il gruppo Terna, grazie all'esperienza e alle competenze tecniche acquisite, sviluppa altresì nuove attività e opportunità di business sul libero mercato (attività non regolamentate) mediante la società Terna Plus S.r.l., direttamente controllata da Terna S.p.A..

Rispetto al 31 dicembre 2013, le modifiche della struttura organizzativa del gruppo Terna si riferiscono esclusivamente alle attività non regolamentate e riguardano il perfezionamento in data 20 maggio 2014 del closing dell'operazione di acquisizione da parte di Terna Plus S.r.l. dell'intero capitale di Tamini Trasformatori S.r.l. e delle società da quest'ultima controllate, gruppo operante nel settore della produzione e commercializzazione di trasformatori elettrici industriali e di potenza.

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.

Al 30 giugno 2014 l'organico del gruppo Terna risulta composto da 3.837 risorse, rispetto alle 3.433 di fine 2013 ed include 374 dipendenti riferibili al gruppo Tamini acquisito nel corso del semestre dalla controllata Terna Plus S.r.l..

2. IL CONTESTO DI MERCATO

2.1. SCENARIO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO

Nei primi mesi di quest'anno le economie avanzate hanno continuato il percorso di crescita, confermando il trend evidenziato negli ultimi mesi del 2013. A tal proposito, per le economie avanzate il FMI ha stimato una crescita del 2,2% nel 2014, a fronte di un 4,9% per le economie emergenti¹. Tra le economie avanzate, gli Stati Uniti presenteranno la crescita più marcata (+2,8%), mentre nell'Area euro la stessa si presenta ancora incerta: più forte nelle zone centrali, più debole nei paesi che presentano un alto debito pubblico, raggiungendo una crescita continentale complessiva dell'1,2%. A livello globale, è stata stimata una crescita del PIL pari al 3,6%.

In controtendenza invece il commercio internazionale che, dopo aver registrato una crescita pari al 6,5% nel corso del 2013, nei primi mesi dell'anno corrente ha subito una leggera flessione, dovuta alla decelerazione delle esportazioni americane ed asiatiche².

In Italia, nel primo trimestre del 2014, continua la contrazione del PIL nazionale, anche se in maniera contenuta (-0,1% su base congiunturale e -0,5% su base tendenziale). Questo contenimento è dovuto al segno positivo di alcune componenti della domanda aggregata: crescono le importazioni (+1,3%) e le esportazioni (+3,3%), mentre diminuiscono i consumi nazionali (-0,3%) e gli investimenti fissi lordi (-1,3%)³. La debolezza della domanda interna ha contribuito alla frenata dell'indice dei prezzi al consumo, che a marzo si è attestato allo 0,3%⁴.

Ad aprile 2014, l'indice destagionalizzato della produzione industriale risulta essere aumentato dello 0,7% rispetto al mese precedente, mentre registra una diminuzione dello 0,1% rispetto allo stesso trimestre del 2013. Inoltre, sono state registrate variazioni congiunturali positive nell'ambito energetico (+3,0%), dei beni di consumo (+2,2%) e dei beni intermedi (+0,5%) mentre, al contrario, si evidenzia una variazione negativa nei beni strumentali (-1,3%).

1 Cfr. Fondo Monetario Internazionale, World Economic Outlook, aprile 2014.

2 Cfr. Banca d'Italia, Bollettino economico, aprile 2014.

3 Cfr. Istat, Conti economici trimestrali, giugno 2014.

4 Cfr. Banca d'Italia, Bollettino economico, aprile 2014.

In base agli ultimi dati disponibili, nel primo trimestre 2014, la propensione al risparmio delle famiglie si è attestata intorno al 10%, in diminuzione rispetto al periodo precedente (-0,2%), ma in aumento rispetto a quanto registrato nello stesso trimestre del 2013 (+0,4%). Tale risultato è giustificato tramite l'aumento più che proporzionale del reddito disponibile per le famiglie a valori correnti, rispetto ai consumi relativi allo stesso periodo del 2013. A tal proposito, il reddito disponibile risulta incrementato dello 0,6% mentre il consumo dello 0,2%⁵.

2.2. IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI

A giugno la BCE ha tagliato i tassi di interesse, portandoli ad un nuovo minimo storico (0,15%). Precedentemente, nel novembre scorso, la BCE aveva portato gli stessi tassi dallo 0,5% allo 0,25%. Queste misure sono state dettate dalla necessità di stimolare l'economia, deprezzare la moneta ed allontanare il pericolo deflazione dall'area euro. A inizio maggio, i tassi Eonia e Euribor a tre mesi si sono attestati rispettivamente allo 0,03% e allo 0,2%⁶.

L'allentamento delle pressioni sui debiti sovrani dei paesi dell'Area euro ha permesso una diminuzione dello spread sui titoli decennali. Infatti, lo spread dei titoli di stato decennali italiani rispetto ai titoli tedeschi equivalenti è passato da circa 215 punti base ad inizio 2014, ai circa 150 di inizio giugno⁷.

Anche nei primi sei mesi di quest'anno il mercato azionario a livello internazionale ha continuato il trend in rialzo registrato nel 2013: l'indice Morgan Stanley, che include i principali mercati a livello internazionale, ha avuto un incremento del 5,0%⁸. In Europa, nel primo semestre di quest'anno, gli indici azionari si sono apprezzati in Germania (+2,9%) e Francia (+3%), mentre il Regno Unito ha registrato una diminuzione (-0,1%). L'indice della Borsa Italiana, infine, ha fatto registrare un deciso aumento pari a circa il 12,2%⁹.

Nell'arco dei primi sei mesi dell'anno, nel mercato dei cambi l'euro si è apprezzato nei confronti del dollaro dello 0,3%, mentre si è deprezzato nei confronti di yen e sterlina (rispettivamente del 2,7% e dello 0,8%)¹⁰.

5 Cfr. Istat, Reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società, luglio 2014.

6 Elaborazioni CDP su dati Datastream.

7 Ibid.

8 Ibid.

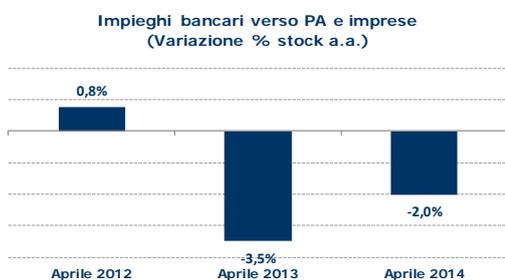
9 Ibid.

10 Cfr. Banca d'Italia, Bollettino economico, aprile 2014.

2.3. IMPIEGHI DEL SISTEMA CREDITIZIO E RISPARMIO DELLE FAMIGLIE

Nei primi mesi del 2014, il mercato di riferimento in cui opera CDP è stato influenzato dalla generalizzata contrazione del credito bancario, sebbene in misura ridotta rispetto a quanto era accaduto nell'anno precedente. Ad aprile, il volume degli impieghi delle banche alle Amministrazioni pubbliche, alle società non finanziarie e alle famiglie produttrici ha manifestato una variazione percentuale negativa tendenziale pari a -2,0%, in lieve miglioramento, tuttavia, rispetto al dato fatto registrare ad aprile 2013 e pari a -3,5%. La dinamica negativa del mercato è stata influenzata sostanzialmente dall'andamento degli impieghi al segmento imprese (società non finanziarie e famiglie produttrici) che, ad aprile 2014, hanno fatto registrare una variazione negativa, su base annua, pari a -2,7%. All'opposto, gli impieghi alle Amministrazioni pubbliche sono leggermente aumentati nel periodo considerato, mostrando una variazione positiva pari a 0,4%¹¹.

A marzo 2014, le attività finanziarie delle famiglie¹² sono aumentate del 2,5% su base annua. L'incremento è stato principalmente dovuto alla dinamica positiva registrata dal comparto del risparmio gestito che, a sua volta, ha beneficiato della robusta ripresa dei corsi azionari, sia in Italia sia a livello internazionale. Anche il segmento delle assicurazioni ramo vita ha segnato un deciso aumento, pari al 9,2% annuo. Tali incrementi sono stati parzialmente controbilanciati dagli andamenti negativi delle obbligazioni bancarie e dei titoli di Stato. La raccolta bancaria e postale sotto forma di depositi, invece, ha registrato una variazione tendenziale pari all'1,7%, favorita ancora dalla crescente propensione al risparmio delle famiglie, generata dall'aumento della componente precauzionale del risparmio.



Fonte: elaborazioni CDP su dati Banca d'Italia



Fonte: elaborazioni CDP su dati Banca d'Italia, ABI, ANIA, Assogestioni

¹¹ Elaborazioni CDP su dati Banca d'Italia.

¹² Ricchezza finanziaria delle famiglie sotto forma di raccolta bancaria e postale (conti correnti, depositi e obbligazioni), quote di fondi comuni (risparmio gestito), titoli di Stato e assicurazioni ramo vita.

2.4. LA FINANZA PUBBLICA

Nel primo trimestre del 2014 i saldi di finanza pubblica hanno manifestato un miglioramento tendenziale. Tra gennaio e marzo, l'indebitamento netto delle Amministrazioni Pubbliche è stato pari al 6,6% del PIL, registrando una diminuzione di 0,7 punti percentuali rispetto al corrispondente trimestre del 2013. Nello stesso arco di tempo, il saldo primario in rapporto al PIL è migliorato di circa 0,5 punti percentuali, passando da -2,7% (I trimestre 2013) a -2,2% (I trimestre 2014)¹³. La riduzione dell'indebitamento netto è stata causata da una crescita delle entrate totali del settore pubblico pari allo 0,4% rispetto al primo trimestre del 2013, a fronte di una contrazione delle uscite totali dell'1,0%. In rapporto al PIL, tuttavia, le entrate totali delle Amministrazioni pubbliche sono diminuite di 0,2 punti percentuali, passando dal 42,2% (I trimestre 2013) al 42,0% (I trimestre 2014), mentre le uscite totali si sono ridotte in termini tendenziali di 0,9 punti percentuali, passando da 49,5% a 48,6%¹⁴.

Per quanto riguarda il debito lordo del settore pubblico, nel primo trimestre del 2014 esso ha subito un aumento di 6 punti percentuali di PIL rispetto al trimestre corrispondente dell'anno precedente, passando dal 130% al 136%, a causa del persistere del disavanzo complessivo delle Amministrazioni pubbliche¹⁵. Guardando al debito degli Enti territoriali (Comuni, Province, Regioni ed Altri Enti locali) e i prestiti alle Amministrazioni centrali, si evince che, ad aprile 2014, lo stock dei prestiti erogati agli Enti territoriali si attesta sui 78 miliardi di euro, in aumento di circa un miliardo rispetto alla fine del 2013. Alla stessa data, il volume dei titoli emessi dagli Enti territoriali è pari a 23 miliardi di euro e risulta stazionario rispetto a dicembre 2013, mentre le cartolarizzazioni e le altre forme di indebitamento finanziario risultano essere pari a 8 miliardi di euro, in calo di circa 3 miliardi rispetto alla fine del 2013.

Complessivamente, ad aprile 2014 l'ammontare del debito degli Enti territoriali ha raggiunto il livello di 109 miliardi di euro, subendo una contrazione di circa 2 miliardi rispetto a dicembre del 2013. Il contributo maggiore alla composizione del debito è dato dagli Enti locali (Comuni e Province), che alla data in questione

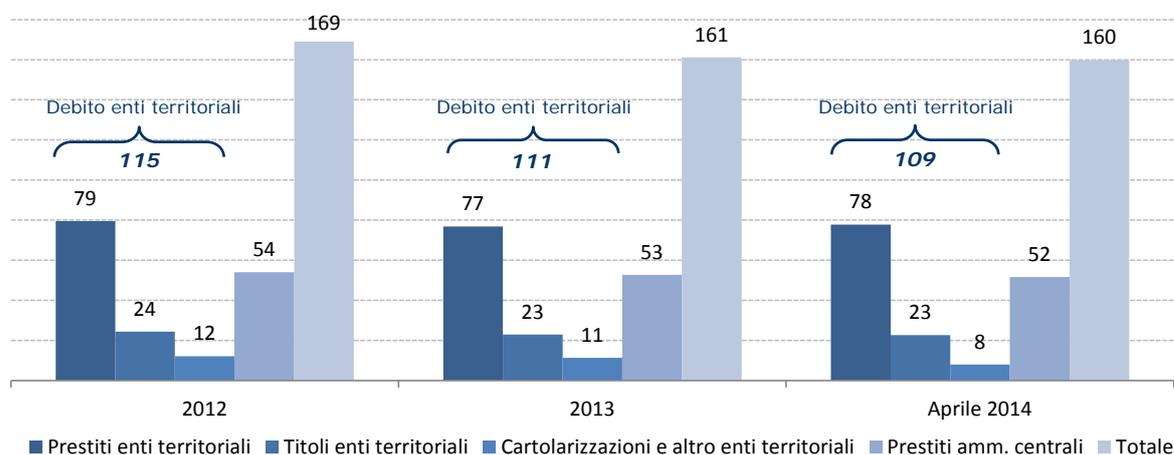
13 Cfr. ISTAT, Conto economico trimestrale delle Amministrazioni pubbliche, 4 luglio 2014. A causa della ciclicità dei saldi di finanza pubblica, il saldo primario nel primo trimestre dell'anno è solitamente negativo, nonostante su base annuale mostri valori positivi. Nel 2013, infatti, il saldo primario ha fatto registrare un avanzo pari al 2,2% del PIL. ISTAT, Rapporti caratteristici del conto economico consolidato delle amministrazioni pubbliche. Anni 1990-2013. 21 maggio 2014.

14 Cfr. ISTAT, Conto economico trimestrale delle Amministrazioni pubbliche, 4 luglio 2013.

15 Elaborazioni CDP su dati ISTAT, Conti economici trimestrali, 10 giugno 2014 e Banca d'Italia, Base dati statistica (BDS).

detengono uno stock pari a circa 56 miliardi (52% del totale), mentre l'ammontare di debito attribuibile alle Regioni risulta essere di circa 38 miliardi (35% del totale) e quello degli Altri Enti locali risulta pari a circa 14 miliardi di euro (13% del totale). Per quanto riguarda i prestiti con onere a carico delle Amministrazioni centrali, tra dicembre 2013 ed aprile 2014, si registra una diminuzione di oltre 1 miliardo di euro, passando da 53 miliardi di euro a 52 miliardi circa. Nello stesso periodo, il mercato complessivo di riferimento ha subito anch'esso una contrazione di circa un miliardo di euro, diminuendo da un livello di 161 miliardi di euro ad uno di 160 miliardi.

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



2.5. IL MERCATO IMMOBILIARE

L'assenza di segnali univoci e, più in generale, l'incertezza che tuttora caratterizza il contesto economico nazionale e le strategie allocative del sistema bancario, espongono il settore immobiliare a fluttuazioni all'interno di un quadro che si conferma comunque di tendenziale miglioramento.

Sul lato dei valori, l'enorme mole di immobili in vendita è destinata ad esercitare sui prezzi una pressione di segno opposto rispetto a quella che potrebbe scaturire dal consolidamento dei segnali di ripresa economica; sul lato delle transazioni, invece, le evidenze disponibili inducono a ritenere ormai intrapreso un cammino di graduale risalita. La crescita tendenziale (pari al 4,1%)¹⁶ fatta segnare dalle

¹⁶ Rapporto trimestrale sul Mercato Immobiliare 2014 di Nomisma pubblicato a marzo

compravendite nel primo trimestre dell'anno dovrebbe infatti rappresentare l'avvio di una fase moderatamente espansiva.

Tale trend in crescita, in un quadro che resta ancora fragile, è accompagnato da segnali di arresto della contrazione delle erogazioni di mutui e l'avvio di un processo di lenta risalita, nel primo trimestre del 2014 si è infatti registrato un incremento nelle erogazioni di mutui pari al 9,35% rispetto allo stesso periodo del 2013.

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 primo semestre 2014 siano state pari a 75 con un controvalore di 39 miliardi di dollari, rispetto alle 94 operazioni realizzate nell'intero anno 2013 per un controvalore di 95 miliardi di dollari, attestandosi a valori significativamente inferiori dei picchi registrati nel biennio 2006 e 2007 (circa 300 miliardi di dollari in ciascun anno). Gli investimenti effettuati nel primo semestre 2014 hanno riguardato prevalentemente il settore immobiliare (43%), assicurazione, intermediazione finanziaria e servizi (20%) e trasporti (14%) e, con riguardo alla suddivisione geografica, sono state perfezionate in maggior misura in Germania (29%) e nel Regno Unito (30%). Le operazioni realizzate in Italia risultano pari solo al 6% del totale complessivo, nonostante la presenza di valutazioni generalmente attraenti.

In relazione al perimetro di riferimento di FSI, nel corso del primo semestre 2014 il numero di operazioni realizzate in Italia da fondi è stato pari a 6 rispetto ad 1 operazione perfezionata nel primo semestre 2013 ed alle 7 complessivamente realizzate nell'intero esercizio 2013 (di cui 3 ad opera di FSI).

Investimenti in capitale di rischio completati nel 1° semestre 2014 in Italia nel perimetro di operatività di FSI - Acquirenti fondi

Target	Acquirente	Ricavi 2013 (€m)	Equity (€m) ¹	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 3/5/2011
Ansaldo Energia	Shanghai Electric	1.219	400	40,0%	Dimensione
Versace ²	Blackstone	479	210	20,0%	Dimensione
Eataly	Tamburi Investment Partners	285	120	20,0%	Dimensione con deroga
Rina	VEI Capital & Intesa Sanpaolo	294	25	20,0%	Dimensione con deroga
Camfin/Pirelli	Rosneft	6.146	553	50,0%	Dimensione
Nuova Castelli	Charterhouse Capital Partners	350	410	80,0%	Dimensione
Totale investito dai Fondi			1.718		

¹ Capitale di rischio investito

² FSI ha presentato un'offerta, non accettata dalla proprietà. Il fondo di private equity Blackstone ha sottoscritto un aumento di capitale del 20% della società

Fonte: Factset, Private Equity Monitor, Mergermarket, stampa

Con riferimento alle operazioni perfezionate da parte di operatori industriali, le stesse sono risultate pari a 5 nel corso del primo semestre 2014.

Investimenti in capitale di rischio completati nel 1° semestre 2014 in Italia nel perimetro di operatività di FSI - Acquirenti operatori industriali

Target	Acquirente	Ricavi 2013 (€m)	Equity (€m) ¹	Quota acquisita	Perimetro FSI D.M. 3/5/2011
Indesit	Whirlpool	2.671	758	66,8%	Dimensione
Poltrona Frau	Haworth	273	415	100,0%	Dimensione con deroga
Shell Italia ²	Q8	N/A	300	100,0%	Dimensione
Steelcord	Bekaert	300	255	100,0%	Dimensione
Acciai Speciali Terni	ThyssenKrupp AG	2.300	N/A	100,0%	Dimensione
Totale investito da operatori industriali			1.728		

¹ Capitale di rischio investito

² Include le attività italiane del gruppo Shell, ovvero le società attive nei business Shell rete (c.a. 800 distributori), aviazione, supply e distribuzione

Fonte: Factset, Private Equity Monitor, Mergermarket, stampa

2.7. IL MERCATO ITALIANO DELL'ENERGIA ELETTRICA

IL FABBISOGNO ENERGETICO IN ITALIA

Nei primi sei mesi del 2014 la richiesta di energia elettrica è stata, secondo i dati provvisori, pari a 153.237 GWh, con una flessione del 3,1% rispetto al corrispondente periodo del 2013.

LA PRODUZIONE DI ENERGIA ELETTRICA

Nel primo semestre 2014 la produzione nazionale netta si è ridotta del 4,1% rispetto ai valori del corrispondente periodo dell'anno precedente.

Disaggregando per le principali fonti i dati di produzione al netto dei servizi ausiliari, si evidenzia, rispetto al primo semestre 2013: il calo della produzione termica (-9,9%), l'aumento della produzione idrica (+8,2%) e della produzione da fonti rinnovabili eolica, fotovoltaica, geotermoelettrica (+3,1%).

DISPACCIAMENTO E COMMERCIALE

La copertura del fabbisogno è stata garantita da Terna con adeguati margini di produzione, nell'ambito del processo di programmazione delle indisponibilità degli elementi di rete in coordinamento con le indisponibilità degli impianti di produzione e in ponderazione della produzione attesa da impianti rinnovabili.

Gli scambi commerciali con l'estero in esito al Mercato dell'energia hanno fatto registrare un import netto pari a 21,8 TWh nel primo semestre 2014, in aumento rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente (+3,0% anno su anno).

Il Prezzo Unico Nazionale ("PUN") registrato sulla borsa italiana ("IPEX") ha fatto rilevare una forte diminuzione rispetto al primo semestre del 2013. Rimane comunque superiore ai prezzi delle borse estere francese ("PNX") e tedesca ("EEX"), anch'esse in riduzione, di conseguenza è diminuito lo spread tra l'IPEX e le borse estere.

- IPEX 49,5 €/MWh (-18% anno su anno);
- PNX: 34,6 €/MWh (-21% anno su anno);
- EEX: 32,3 €/MWh (-13% 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 2014 il Gruppo ha mobilitato e gestito risorse per circa 9 miliardi di euro, registrando un calo rispetto allo stesso periodo del 2013 per la diversa tempistica di concessione delle anticipazioni relative al pagamento debiti della Pubblica Amministrazione e per le operazioni di natura non ricorrente registrate nel 2013. Escludendo tali effetti, di importo particolarmente significativo, il volume di risorse mobilitate e gestite sarebbe sostanzialmente in linea con lo scorso anno. Il contributo maggiore ai dati dei primi sei mesi del 2014 è stato fornito nel segmento "Imprese" (72% del totale) e nel segmento "Enti Pubblici e Territorio" (21% del totale); il contributo fornito dai volumi mobilitati a favore delle infrastrutture risulta pari al 7% del totale.

Risorse mobilitate e gestite - Gruppo CDP

(milioni di euro)

Linee di attività	I semestre 2014	I semestre 2013	Variazione (perc.)
Enti Pubblici e Territorio	1.806	4.094	-56%
di cui CDP Spa	880	3.381	-74%
di cui gruppo SACE	917	715	28%
di cui CDPI SGR	23	1	n/s
di cui operazioni infragruppo	(13)	(4)	260%
Infrastrutture	567	1.840	-69%
di cui CDP Spa	554	436	27%
di cui gruppo SACE	13	1.404	n/s
Imprese	6.257	5.565	12%
di cui CDP Spa	3.059	5.138	-40%
di cui gruppo SACE	2.131	3.015	-29%
di cui SIMEST	1.547	2.977	-48%
di cui FSI	360	-	n/s
di cui operazioni infragruppo	(840)	(5.564)	-85%
Totale risorse mobilitate e gestite	8.631	11.500	-25%
Operazioni non ricorrenti	-	1.792	n/s
di cui CDP Spa	-	908	n/s
di cui FSI	-	884	n/s
Totale complessivo	8.631	13.291	-35%

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

3.1.2. ATTIVITÀ DI IMPIEGO DELLA CAPOGRUPPO

Nel corso del primo semestre 2014 CDP ha mobilitato e gestito risorse per circa 4,5 miliardi di euro, in calo rispetto al 2013 prevalentemente per l'aumento di capitale di importo rilevante (2,5 miliardi di euro) sottoscritto lo scorso anno nel Fondo Strategico Italiano, per la diversa tempistica di concessione delle anticipazioni relative al pagamento debiti della Pubblica Amministrazione (0,7 miliardi di euro nel primo semestre 2014 rispetto ai 3,2 miliardi del 2013) e per le operazioni di natura non ricorrente registrate nel 2013. Escludendo tali effetti, di importo particolarmente significativo, il volume complessivo risulta in crescita rispetto allo scorso anno di circa 0,5 miliardi di euro prevalentemente per il progresso conseguito nell'ambito del finanziamento di operazioni a sostegno delle imprese e del mercato immobiliare residenziale e per la crescita dei finanziamenti alle infrastrutture in project finance, solo parzialmente compensati dai minori volumi relativi al sistema export banca.

Risorse mobilitate e gestite - CDP

(milioni di euro)

Linee di attività	I semestre 2014	I semestre 2013	Variazione (perc.)
Enti Pubblici e Territorio	880	3.381	-74%
di cui Enti Pubblici	799	3.376	-76%
di cui Partecipazioni e Fondi	81	5	n/s
Infrastrutture	554	436	27%
di cui Impieghi di Interesse Pubblico	375	58	552%
di cui Finanziamenti	173	342	-49%
di cui Partecipazioni e Fondi	6	37	-85%
Imprese	3.059	5.138	-40%
di cui Supporto all'Economia	3.058	2.603	17%
di cui Partecipazioni e Fondi	2	2.534	n/s
Totale risorse mobilitate e gestite	4.493	8.955	-50%
Operazioni non ricorrenti	-	908	n/s
di cui Partecipazioni e fondi	-	908	n/s
Totale complessivo	4.493	9.863	-54%

Nel dettaglio, il flusso di risorse mobilitate e gestite nel primo semestre 2014 è spiegato prevalentemente i) da operazioni a favore di imprese finalizzate al sostegno dell'economia (pari a 3,1 miliardi di euro, ovvero il 68% del totale), ii) dalla concessione di finanziamenti diretti destinati a enti pubblici e dalle

anticipazioni, gestite per conto del MEF, finalizzate al pagamento dei debiti della Pubblica Amministrazione (pari complessivamente a 0,8 miliardi di euro, ovvero il 18% del totale) e iii) da finanziamenti per lo sviluppo delle infrastrutture (pari a 0,5 miliardi di euro, 12% del totale); a queste si aggiungono gli impieghi in partecipazioni e fondi per un ammontare complessivo pari a 0,1 miliardi di euro (2% del totale).

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. A supporto degli enti pubblici CDP ha inoltre promosso, attraverso CDPI SGR, la creazione del fondo FIV dedicato alla valorizzazione degli immobili pubblici.

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

Enti Pubblici - Cifre chiave

(milioni di euro; percentuali)

	2014	2013
DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2014 e 31 dicembre 2013)		
Crediti verso clientela e verso banche	83.708	84.617
Somme da erogare su prestiti in ammortamento	6.531	6.610
Impegni a erogare	4.220	5.664
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2014 e 2013)		
Margine di interesse	162	171
Margine di intermediazione	163	172
Risultato di gestione	160	169
INDICATORI		
Indici di rischiosità del credito (saldi del 30 giugno 2014 e 31 dicembre 2013)		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,097%	0,092%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,001%	0,0004%
Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,4%	0,4%
Rapporto cost/income	1,6%	1,7%
QUOTA DI MERCATO	47,8%	47,1%

Con riferimento alle iniziative promosse nel corso del 2014, si segnala che nel mese di aprile è stata lanciata un'operazione sui mutui residui di oltre seimila Enti locali, finalizzata all'ottimizzazione delle risorse disponibili attraverso la possibilità, per gli stessi Enti, di richiedere i) un diverso utilizzo delle somme a propria disposizione, ovvero ii) la riduzione del finanziamento a quanto effettivamente necessario. Tale iniziativa coinvolge potenzialmente mutui residui per un importo complessivo fino a quasi 2 miliardi di euro su mutui concessi fino al 31 dicembre 2012, per i quali non risultano a CDP richieste di erogazione o di diverso utilizzo successive al 1 gennaio 2013.

Nel corso del 2014 sono inoltre proseguiti gli interventi di CDP in favore dello sblocco dei pagamenti per i debiti della Pubblica Amministrazione. In particolare, dopo le anticipazioni di liquidità in favore degli enti locali a valere su fondi statali concesse ai sensi del DL 8 aprile 2013 n. 35, per un importo complessivo pari a 3,2 miliardi di euro (di cui 3 miliardi di euro erogati nel 2013 ed i residui 0,2 miliardi di euro a febbraio 2014), a seguito della pubblicazione del DM del 10 febbraio 2014, attuativo del DL 31 agosto 2013 n. 102, saranno concesse da CDP ulteriori anticipazioni a valere su fondi statali per un importo massimo complessivo pari a 1,3 miliardi di euro, di cui oltre 700 milioni di euro già stipulati alla data del 30 giugno, mentre le ulteriori stipule sono previste entro la fine del mese di luglio.

Per quanto concerne lo stock di crediti verso clientela e verso banche, al 30 giugno 2014 l'ammontare è risultato pari a 83.708 milioni di euro, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IAS/IFRS, in lieve calo rispetto al dato di fine 2013 (84.617 milioni di euro). Nel periodo in esame, infatti, l'ammontare di debito rimborsato e di estinzioni anticipate è stato superiore rispetto al flusso di erogazioni di prestiti senza pre-ammortamento, unitamente al passaggio in ammortamento di concessioni pregresse.

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta pari a 86.599 milioni di euro, registrando un decremento di circa il 3% sul dato di fine 2013 (88.903 milioni di euro) per effetto di un volume di nuovi finanziamenti inferiore rispetto alle quote di rimborso del capitale in scadenza nel corso del semestre.

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

(milioni di euro)

Enti	30/06/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Enti locali	42.811	43.452	-1,5%
Regioni e province autonome	26.669	26.712	-0,2%
Altri enti pubblici e org. dir. pubb.	12.899	13.075	-1,3%
Totale somme erogate o in ammortamento	82.379	83.239	-1,0%
Rettifiche IAS/IFRS	1.329	1.378	-3,6%
Totale crediti verso clientela e verso banche	83.708	84.617	-1,1%
Totale somme erogate o in ammortamento	82.379	83.239	-1,0%
Impegni a erogare	4.220	5.664	-25,5%
Totale crediti (inclusi impegni)	86.599	88.903	-2,6%

La quota di mercato di CDP si è attestata al 47,8% al 31 marzo 2014, rispetto a circa il 47,1% di fine 2013. Il comparto di riferimento è quello dello stock di debito complessivo degli enti territoriali e dei prestiti a carico di amministrazioni centrali¹⁷. 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 ad oltre il 12% (da 12.274 milioni di euro al 31 dicembre 2013 a 10.751 milioni di euro al 30 giugno 2014), è ascrivibile principalmente al flusso di erogazioni registrate nel corso dell'anno, superiore rispetto al 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

(milioni di euro)

	30/06/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Somme da erogare su prestiti in ammortamento	6.531	6.610	-1,2%
Impegni a erogare	4.220	5.664	-25,5%
Totale somme da erogare (inclusi impegni)	10.751	12.274	-12,4%

In termini di flusso di nuova operatività, nel corso del primo semestre 2014 si sono registrate nuove concessioni di prestiti per un importo pari a 51 milioni di euro, in calo rispetto al 2013 (143 milioni di euro), e anticipazioni di liquidità

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

relative ai pagamenti dei debiti della Pubblica Amministrazione pari a 747 milioni di euro, per un ammontare complessivo di risorse mobilitate pari a 799 milioni di euro. Con particolare riferimento alle concessioni di prestiti, nei primi mesi del 2014 si è avuto un calo dei finanziamenti con oneri a carico dello Stato per la presenza, nel primo semestre 2013, di un finanziamento di importo rilevante (per complessivo 105 milioni di euro) finalizzato alla realizzazione di opere nel settore portuale.

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

Tipologia Ente	I semestre 2014	I semestre 2013	Variazione (perc.)
Grandi enti locali	10	0	n/s
Altri enti locali	8	10	-23,9%
Totale enti locali	18	10	76,2%
Regioni	-	-	n/s
Altri enti pubblici e ODP	0,4	6	-92,5%
Totale	18	16	14,6%
Prestiti oneri carico Stato	33	127	-74,0%
Anticipazioni debiti PA	747	3.233	-76,9%
Totale Enti Pubblici	799	3.376	-76,3%

Le erogazioni di prestiti sono risultate pari a 1.033 milioni di euro, in calo rispetto al dato registrato nel primo semestre 2013 (1.229 milioni di euro) per la riduzione delle concessioni riscontrate negli ultimi anni, soprattutto sul comparto degli enti locali, solo parzialmente compensate da un incremento delle erogazioni a valere su prestiti con oneri a carico dello Stato. Nel corso del primo semestre 2014, inoltre, sono state effettuate erogazioni per le anticipazioni di liquidità relative ai pagamenti dei debiti della Pubblica Amministrazione per un importo pari a 201 milioni di euro, interamente riferite agli importi stipulati nel 2013 ai sensi del DL 8 aprile 2013 n. 35 e non ancora erogati alla data del 31 dicembre 2013. Nel periodo di riferimento, inoltre, sono state erogate risorse in favore della Gestione Commissariale del Comune di Roma per un importo pari a 500 milioni di euro, completando le erogazioni a valere sul finanziamento concesso nel 2011.

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

Tipologia Ente	I semestre 2014	I semestre 2013	Variazione (perc.)
Grandi enti locali	231	349	-33,6%
Altri enti locali	276	407	-32,3%
Totale enti locali	507	756	-32,9%
Regioni	5	3	56,3%
Altri enti pubblici e ODP	15	82	-82,4%
Totale	526	841	-37,4%
Prestiti oneri carico Stato	507	387	30,9%
Anticipazioni debiti PA	201	1.562	-87,1%
Totale complessivo	1.234	2.791	-55,8%
Gestione Commissariale del Comune di Roma	500	480	4,2%
Totale Enti Pubblici	1.734	3.271	-47,0%

Dal punto di vista del contributo dell'Area Enti Pubblici alla determinazione dei risultati reddituali di CDP del primo semestre 2014, si evidenzia, rispetto al medesimo periodo del 2013, una lieve flessione del margine di interesse di pertinenza dell'Area, che è passato da 171 milioni di euro a 162 milioni di euro, principalmente per l'effetto della marginale flessione dello stock di impieghi. Tale andamento si manifesta anche a livello di margine di intermediazione (pari a 163 milioni di euro, -5% rispetto a giugno 2013), per effetto di un simile ammontare di commissioni maturato nei due periodi. Considerando, inoltre, anche i costi di struttura, si rileva come il risultato di gestione di competenza dell'Area risulta pari a 160 milioni di euro, contribuendo per oltre il 12% al risultato di gestione complessivo di CDP.

Il margine tra attività fruttifere e passività onerose rilevato nel primo semestre 2014 è pari a circa 40 punti base, sostanzialmente stabile rispetto ai valori dello stesso periodo del 2013.

Il rapporto cost/income, infine, beneficiando di una riduzione delle spese amministrative, risulta in leggera flessione e pari al 1,6%.

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

Nel primo semestre 2014 l'Area Immobiliare, attraverso il Servizio Sviluppo Attività Immobiliari, ha continuato a portare avanti le attività di sviluppo finalizzate alla diffusione della piattaforma informativa "VOL – Valorizzazione on line" lanciata nel marzo 2013. In particolare è stata ultimata la prima sessione

annuale del Road Show - in sinergia con l'Area Enti Pubblici - per la promozione della "VOL" sul territorio nazionale, 7 tappe nel periodo marzo – maggio 2014. Attualmente sono 134 gli Enti registrati in VOL, di cui 12 Province, 105 Comuni, 5 altri Enti Pubblici, CDPI SGR e altri 11 Enti registrati attraverso la Fondazione Patrimonio Comune di ANCI. Si evidenzia che la piattaforma VOL ha vinto, nell'ambito della manifestazione FORUM PA tenuta nel mese di maggio 2014, il Premio "Best Practice Patrimoni Pubblici 2014", assegnato da Patrimoni PA net - Forum PA e Terotec.

Il Servizio Sviluppo Immobiliare, in collaborazione con Fondazione Patrimonio Comune/ANCI, ha avviato il progetto del portale "patrimoniopubblicoitalia": un portale vetrina bilingue quale catalogo virtuale dedicato al patrimonio immobiliare pubblico valorizzato e disponibile per la vendita, la permuta o ulteriori sviluppi.

Sulla base delle opportunità di investimento presentate nel corso dell'esercizio 2013, CDPI SGR ha avviato il processo previsto dal FIV comparto Plus e finalizzato all'acquisto degli immobili su 9 beni per un valore di circa 65 milioni di euro (compresi investimenti di sviluppo) e sta svolgendo ulteriori processi di analisi, sempre con il supporto dell'Area Immobiliare, su altri 3 immobili per un valore di circa 23 milioni di euro (compresi investimenti di sviluppo).

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, in complementarietà con il sistema bancario, su operazioni di interesse pubblico, promosse da enti o organismi di diritto pubblico, per le quali sia accertata la sostenibilità economica e finanziaria dei relativi progetti.

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

Impieghi di interesse Pubblico - Cifre chiave

(milioni di euro; percentuali)

	2014	2013
DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2014 e 31 dicembre 2013)		
Crediti verso clientela e verso banche	1.734	1.023
Impegni a erogare e crediti di firma	3.188	3.540
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2014 e 2013)		
Margine di interesse	10	2
Margine di intermediazione	20	6
Risultato di gestione	16	4
INDICATORI		
Indici di rischiosità del credito (saldi del 30 giugno 2014 e 31 dicembre 2013)		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	-	-
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,066%	0,061%
Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)		
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,4%	0,8%
Rapporto cost/income	4,3%	12,9%

Lo stock complessivo al 30 giugno 2014 dei crediti erogati risulta pari a 1.734 milioni di euro, in crescita rispetto a quanto rilevato a fine 2013 grazie al flusso di erogazioni registrato nel corso dell'anno. Alla medesima data i crediti, inclusivi degli impegni ad erogare e crediti di firma, risultano pari a 4.941 milioni di euro, in crescita di oltre l'8% rispetto al 2013.

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

(milioni di euro)

Tipo operatività	30/06/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Project finance	101	928	-89,1%
Finanziamenti carico P.A.	1.652	101	n/s
Totale somme erogate o in ammortamento	1.753	1.029	70,4%
Rettifiche IAS/IFRS	(19)	(6)	219,0%
Totale crediti verso clientela e verso banche	1.734	1.023	69,5%
Totale somme erogate o in ammortamento	1.753	1.029	70,4%
Impegni a erogare e crediti di firma	3.188	3.540	-10,0%
Totale crediti (inclusi impegni)	4.941	4.569	8,1%

Nel corso dei primi mesi del 2014, nonostante il difficile contesto di mercato e le problematiche nella bancabilità delle operazioni in project finance, l'attività di finanziamento di progetti di interesse pubblico è stata caratterizzata da un flusso di nuove stipule pari a 375 milioni di euro, in crescita rispetto al volume registrato nel 2013. In particolare, tale operatività è stata contraddistinta dalla chiusura di due operazioni di finanziamento relative ad opere strategiche nel settore autostradale italiano. Nel periodo di riferimento è inoltre proseguita con intensità l'attività di CDP per la valutazione di fattibilità e di strutturazione del finanziamento di alcune infrastrutture strategiche di preminente interesse

nazionale, nella prospettiva di consentire l'avvio, o in alcuni casi la continuità, dei cantieri.

Impieghi di interesse Pubblico - Flusso nuove stipule

(milioni di euro)

Tipo operatività	I semestre 2014	I semestre 2013	Variazione (perc.)
Project finance	375	58	552,2%
Finanziamenti carico P.A.	-	-	n/s
Totale	375	58	552,2%

A fronte delle nuove operazioni e di quelle rivenienti dai precedenti esercizi, l'ammontare del flusso di erogazioni del primo semestre 2014 è risultato pari a 724 milioni di euro, in crescita rispetto al precedente esercizio prevalentemente grazie a tre operazioni in project finance di importo rilevante nel settore autostradale.

Impieghi di interesse Pubblico - Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro)

Tipo operatività	I semestre 2014	I semestre 2013	Variazione (perc.)
Project finance	724	540	34,0%
Finanziamenti carico P.A.	-	-	n/s
Totale	724	540	34,0%

Il contributo fornito dall'Area ai risultati reddituali di CDP è pari a circa 10 milioni di euro a livello di margine di interesse, in forte crescita rispetto al primo semestre 2013 prevalentemente grazie al duplice effetto dell'incremento dello stock degli impieghi e del miglioramento del margine tra attivo e passivo (passato da 80 punti a 140 punti base). Il maggior contributo dei ricavi commissionali relativi alle operazioni in portafoglio, in parte controbilanciato dall'impatto delle rettifiche collettive su crediti *in bonis*, genera un risultato di gestione pari a circa 16 milioni di euro (rispetto ai 4 milioni di euro del primo semestre 2013).

Il rapporto cost/income, infine, risulta pari a circa il 4%, in sostanziale miglioramento, per effetto principalmente della dinamica 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 telecomunicazioni) 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>	
	2014	2013
DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2014 e 31 dicembre 2013)		
Crediti verso clientela e verso banche	4.818	5.909
Impegni a erogare e crediti di firma	1.079	1.202
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2014 e 2013)		
Margine di interesse	32	27
Margine di intermediazione	36	31
Risultato di gestione	15	29
INDICATORI		
Indici di rischio del credito (saldi del 30 giugno 2014 e 31 dicembre 2013)		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	2,561%	2,122%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,299%	0,409%
Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)		
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,2%	1,0%
Rapporto cost/income	3,0%	3,0%

Lo stock complessivo al 30 giugno 2014 dei crediti erogati risulta pari a 4.818 milioni di euro, inclusivo delle rettifiche IAS/IFRS, in calo rispetto allo stock di fine 2013 (pari a 5.909 milioni di euro). Tale variazione è imputabile prevalentemente ad estinzioni anticipate di finanziamenti precedentemente erogati ed alla vendita di una parte dei titoli in portafoglio, oltre che ai rientri in quota capitale.

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta pari a 5.935 milioni di euro, in calo di circa il 17% rispetto al dato di fine 2013 (7.131 milioni di euro) prevalentemente per la sopracitata dinamica dei crediti erogati.

Finanziamenti - Stock crediti verso clientela e verso banche

	<i>(milioni di euro)</i>		
Tipo operatività	30/06/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Project finance	386	393	-1,8%
Finanziamenti corporate	4.290	5.106	-16,0%
Titoli	180	430	-58,1%
Totale somme erogate o in ammortamento	4.856	5.929	-18,1%
Rettifiche IAS/IFRS	(37)	(20)	81,6%
Totale crediti verso clientela e verso banche	4.818	5.909	-18,5%
Totale somme erogate o in ammortamento	4.856	5.929	-18,1%
Impegni a erogare e crediti di firma	1.079	1.202	-10,2%
Totale crediti (inclusi impegni)	5.935	7.131	-16,8%

Nel corso del primo semestre 2014 si è proceduto alla stipula di nuovi finanziamenti per complessivi 173 milioni di euro, registrando una flessione rispetto al livello raggiunto nello stesso periodo del 2013 (pari a 342 milioni di euro). Le nuove operazioni stipulate nel 2014 riguardano prevalentemente la concessione di crediti di firma in favore di soggetti operanti nel settore energetico e delle telecomunicazioni. Nel corso del semestre sono inoltre proseguite con intensità le attività di istruttoria relative a nuove operazioni nel settore energetico, ferroviario e delle multiutilities che potrebbero condurre alla concessione di nuovi finanziamenti funzionali allo sviluppo delle principali infrastrutture del Paese nel corso della seconda parte dell'anno.

Finanziamenti - Flusso nuove stipule

(milioni di euro)

Tipo operatività	I semestre 2014	I semestre 2013	Variazione (perc.)
Project finance	-	8	n/s
Finanziamenti corporate	173	334	-48,1%
Totale	173	342	-49,4%

Il flusso di erogazioni dei primi mesi del 2014 non è risultato particolarmente significativo; si evidenzia il rimborso di quote di capitale relative a linee revolving, concesse in passato, per un ammontare complessivo pari a 26 milioni di euro.

Finanziamenti - Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro)

Tipo operatività	I semestre 2014	I semestre 2013	Variazione (perc.)
Project finance	4	46	-91,9%
Finanziamenti corporate	(26)	135	n/s
Totale	(22)	181	n/s

Nota: dati al netto dei rientri di quota capitale revolving

In termini di contributo alla determinazione del risultato reddituale del primo semestre 2014 di CDP, il margine di interesse è passato da 27 milioni di euro del giugno 2013 a 32 milioni di euro. Tale dinamica positiva è riconducibile principalmente all'aumento della marginalità tra impieghi e raccolta. Le rettifiche su crediti per deterioramento hanno generato invece una contrazione del risultato di gestione che si attesta quindi a 15 milioni di euro.

Il rapporto cost/income dell'Area, infine, risulta pari al 3%, stabile rispetto a al primo semestre 2013.

Per quanto concerne la qualità creditizia del portafoglio dell'Area Finanziamenti, si rileva un aumento di crediti dubbi, dovuto prevalentemente alla situazione di un unico gruppo di controparti operante nel settore dell'energia.

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 4,6% al 31 marzo 2014, sostanzialmente stabile rispetto al dato di fine 2013. Il comparto di riferimento è quello dello stock di debito complessivo relativo alle infrastrutture nei seguenti settori: opere autostradali, portuali, ferroviarie, reti e impianti energetici e infrastrutture a servizio dell'operatività delle aziende dei servizi pubblici locali¹⁸. La dinamica di crescita della quota di mercato conferma il rilevante ruolo assunto negli ultimi anni da CDP nel settore, dove tra dicembre 2012 e marzo 2014 si è registrata una crescita del 9,5%, a fronte di una contrazione del sistema del 3,3%.

3.1.2.3. IMPRESE

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

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

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

¹⁸ Banca d'Italia, Moneta e Banche, Tavola 2.5 (TSC20400) e Tavola 2.9. (TSC20810)

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

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

Supporto all'Economia - Cifre chiave
(milioni di euro; percentuali)

	2014	2013
DATI PATRIMONIALI (saldi del 30 giugno 2014 e 31 dicembre 2013)		
Crediti verso clientela e verso banche	12.057	11.422
Somme da erogare	31	32
Impegni a erogare	3.605	3.651
DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI (competenze del I semestre 2014 e 2013)		
Margine di interesse	36	36
Margine di intermediazione	40	47
Risultato di gestione	37	35
INDICATORI		
Indici di rischiosità del credito (saldi del 30 giugno 2014 e 31 dicembre 2013)		
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,689%	0,674%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,009%	0,064%
Indici di redditività (annualizzati, ove rilevante, in base alle competenze del I semestre)		
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,6%	0,7%
Rapporto cost/income	4,1%	4,3%

Con riferimento alle nuove iniziative del 2014, nel mese di gennaio CDP ha messo a disposizione dei territori dei comuni della Regione Sardegna, interessati dagli eccezionali eventi metereologici del novembre 2013, 90 milioni euro come provvista di scopo agli istituti di credito per la concessione di finanziamenti finalizzati al pagamento dei tributi sospesi, scadenti nel periodo compreso tra il 18 novembre 2013 e il 20 dicembre 2013 (plafond Moratoria Sardegna). La fornitura di tale provvista è regolata da un'apposita Convenzione con l'Associazione Bancaria Italiana sottoscritta in data 24 gennaio 2014.

Nel mese di gennaio, inoltre, il Consiglio di Amministrazione di CDP ha approvato una serie di nuove misure finalizzate ad agevolare l'accesso al credito da parte delle imprese italiane ("Piattaforma imprese"). In particolare, nell'ambito di tali misure, è stato creato un nuovo plafond, della dimensione complessiva di 2,5

miliardi di euro, per il finanziamento dell'acquisto di nuovi macchinari, impianti ed attrezzature da parte delle piccole e medie imprese (plafond Beni Strumentali). Tali risorse sono messe a disposizione delle PMI richiedenti attraverso le banche aderenti alla Convenzione sottoscritta nel mese di febbraio tra CDP, l'Associazione Bancaria Italiana ed il Ministero dello sviluppo economico. Nell'ambito della misura è inoltre previsto un contributo diretto in favore delle PMI da parte del Ministero, che copre una parte degli interessi sui finanziamenti bancari per gli investimenti realizzati.

Nell'ambito della "Piattaforma imprese", inoltre, è stato previsto un ulteriore rafforzamento delle iniziative in favore delle imprese attraverso: i) la costituzione del plafond MID (imprese con dipendenti compresi tra le 250 e le 2.999 unità), della dotazione complessiva di 2 miliardi di euro per il finanziamento delle spese di investimento e delle esigenze di capitale circolante di questo comparto imprenditoriale; ii) la costituzione del Plafond PMI Reti, della dotazione complessiva di 500 milioni di euro, finalizzati ad agevolare la crescita dimensionale delle PMI partecipanti a un contratto di rete; iii) il trasferimento delle risorse originariamente previste per a favorire il pagamento dei debiti della Pubblica Amministrazione (della dotazione di 2 miliardi di euro) al finanziamento degli investimenti delle PMI. Per i debiti della Pubblica Amministrazione il Governo ha infatti previsto nuove misure straordinarie, anche con il coinvolgimento di CDP, che hanno consentito di destinare tali risorse al primario obiettivo del sostegno degli investimenti delle PMI. Le misure previste dalla "Piattaforma imprese", fatta eccezione per il plafond Beni strumentali, avviato già dal mese di marzo, sono in fase di strutturazione e si prevede possano divenire operative nella seconda metà del 2014.

Infine, con riferimento al plafond Moratoria Sisma 2012, in osservanza di quanto previsto dal D.L. 28 gennaio 2014, n. 4, convertito in legge 28 marzo 2014, n. 50., CDP e ABI hanno sottoscritto in data 26 maggio 2014 un *addendum* alla Convenzione originariamente sottoscritta che ha previsto la proroga biennale del termine di restituzione dei finanziamenti agevolati. Per effetto di tale misura, la quota capitale dei finanziamenti scaduta e non pagata al 31 dicembre 2013 è stata in gran parte rimodulata attraverso una modifica del piano di rimborso dei finanziamenti.

Dal punto di vista del portafoglio impieghi dell'Area in oggetto, lo stock di crediti verso clientela e verso banche al 30 giugno 2014 è risultato pari a 12.057 milioni di euro, in crescita di circa il 6% rispetto al medesimo dato di fine 2013, prevalentemente per effetto delle prime erogazioni registrate a valere sul plafond Beni Strumentali, delle erogazioni a valere sul plafond Ricostruzione Sisma 2012

e di quelle relative al plafond PMI, che complessivamente hanno più che compensato le quote di rimborso del debito e le estinzioni effettuate sulla base delle rendicontazioni semestrali (riferite prevalentemente al plafond PMI).

Includendo anche gli impegni a erogare, senza le rettifiche IAS/IFRS, il dato di stock risulta pari a 15.695 milioni di euro, in crescita di circa il 4% rispetto a fine 2013, per effetto del volume di nuove stipule che ha più che compensato i rientri in linea capitale dell'anno.

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

(milioni di euro)

Prodotto	30/06/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Prodotti PMI	8.033	7.650	5,0%
- di cui plafond PMI	7.711	7.650	0,8%
- di cui plafond Beni Strumentali	322		n/s
Settore immobiliare residenziale	34		n/s
Export Banca	368	321	14,8%
Ricostruzioni post calamità	2.682	2.529	6,0%
- di cui ricostruzione post eventi sismici - Abruzzo	1.826	1.859	-1,8%
- di cui ricostruzione post eventi sismici - Emilia	261	96	171,6%
- di cui moratoria fiscale	596	575	3,7%
Altri prodotti	973	948	2,6%
- di cui prestiti FRI	920	893	3,1%
- di cui finanziamenti per intermodalità (articolo 38, comma 6, L. 166)	53	56	-5,7%
Totale somme erogate o in ammortamento	12.090	11.449	5,6%
Rettifiche IAS/IFRS	(33)	(27)	22,5%
Totale crediti verso clientela e verso banche	12.057	11.422	5,6%
Totale somme erogate o in ammortamento	12.090	11.449	5,6%
Impegni a erogare	3.605	3.651	-1,3%
Totale crediti (inclusi impegni)	15.695	15.099	3,9%

Sulle somme da erogare, comprensive anche degli impegni, si registra una sostanziale stabilità rispetto alla fine del 2013 per effetto delle nuove stipule registrate nell'anno, compensate dall'ammontare di nuove erogazioni e di riduzioni su stipule pregresse non erogate. L'aggregato in oggetto è quindi passato da 3.683 milioni di euro di fine 2013 a 3.636 milioni di euro al 30 giugno 2014, in larga parte (circa l'80%) riferiti al prodotto Export Banca.

Supporto all'Economia - Stock somme da erogare

(milioni di euro)

	30/06/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Somme da erogare *	31	32	-3,7%
Impegni a erogare	3.605	3.651	-1,3%
Totale somme da erogare (inclusi impegni)	3.636	3.683	-1,3%

* Dato relativo a fondi dello Stato gestiti da CDP

I volumi complessivi di risorse mobilitate e gestite nel corso del primo semestre 2014 a valere sugli strumenti di sostegno all'economia ammontano a 3.058 milioni di euro, in rilevante crescita rispetto al 2013 (+17%), prevalentemente grazie al plafond PMI ed all'avvio dell'operatività dei nuovi prodotti (plafond Beni Strumentali e prodotti a sostegno del mercato residenziale), in compensazione dei minori volumi registrati dal sistema Export Banca. In dettaglio, il contributo principale a tali volumi viene fornito dai finanziamenti a valere sul plafond PMI (1.487 milioni di euro), pari a circa il 50% del volume complessivo ed in crescita rispetto al 2013 in connessione con la ripresa delle domande di finanziamento da parte del mercato. I finanziamenti relativi al nuovo plafond Beni Strumentali risultano di importo significativo e pari a 322 milioni di euro dall'avvio dell'operatività del prodotto, avvenuta nel mese di marzo. Un importante contributo al volume complessivo (circa il 26%) viene inoltre fornito dai prodotti in favore del mercato immobiliare residenziale, ed in particolare dalla sottoscrizione di obbligazioni bancarie garantite e *residential mortgage backed securities (RMBS)*. Con specifico riferimento all'operatività di Export Banca, il volume complessivo di finanziamenti stipulati nel corso del primo semestre 2014 ammonta a 65 milioni di euro, significativamente in calo per la presenza, nel primo semestre 2013, di 2 operazioni di importo rilevante nel settore della cantieristica navale; i nuovi finanziamenti del 2014 sono relativi a 3 operazioni di importo ridotto prevalentemente nel settore delle costruzioni. I finanziamenti in favore delle aree colpite da calamità naturali risultano complessivamente pari a 168 milioni di euro, registrando una crescita rispetto allo stesso periodo del 2013 (45 milioni di euro), principalmente grazie al plafond dedicato alla ricostruzione nei territori colpiti dal sisma del maggio 2012. A questi si aggiungono 198 milioni di euro di prestiti a valere sul FRI e 29 milioni di euro complessivi per la gestione di fondi per conto dello Stato.

Supporto all'Economia - Flusso stipule per prodotto

(milioni di euro)

Prodotto	I semestre 2014	I semestre 2013	Variazione (perc.)
Prodotti PMI	1.809	700	158,5%
- di cui plafond PMI	1.487	700	112,6%
- di cui plafond Beni Strumentali	322		n/s
Settore immobiliare residenziale	789		n/s
Export Banca	65	1.753	-96,3%
Ricostruzioni post calamità	168	45	273,2%
- di cui ricostruzione post eventi sismici	166	11	n/s
- di cui moratoria fiscale	1	34	-96,6%
Altri prodotti	227	106	114,5%
- di cui prestiti FRI	198	71	180,0%
- di cui Fondo Kyoto	3	-	n/s
- di cui Erogazioni fondi conto terzi	26	35	-25,2%
Totale	3.058	2.603	17,5%

A fronte di tali stipule, nel corso del 2014 sono stati erogati 3.053 milioni di euro, in larga parte relativi ai prestiti in favore delle PMI (oltre il 61% del totale considerando sia il plafond PMI che il plafond Beni strumentali) e del settore immobiliare residenziale (circa il 26% del totale). Il volume di erogazioni del primo semestre 2014 risulta in forte crescita rispetto al precedente esercizio (+64%) soprattutto grazie ai nuovi prodotti la cui operatività è stata avviata tra la fine del 2013 ed i primi mesi del 2014 (plafond Beni strumentali e prodotti in favore del mercato immobiliare residenziale).

Supporto all'Economia - Flusso erogazioni per prodotto

(milioni di euro)

Prodotto	I semestre 2014	I semestre 2013	Variazione (perc.)
Prodotti PMI	1.870	1.366	36,9%
- di cui plafond PMI	1.549	1.366	13,4%
- di cui plafond Beni Strumentali	322		n/s
Settore immobiliare residenziale	789		n/s
Export Banca	109	141	-22,7%
Ricostruzioni post calamità	168	246	-31,7%
- di cui ricostruzione post eventi sismici	166	11	n/s
- di cui moratoria fiscale	1	235	n/s
Altri prodotti	116	105	10,6%
- di cui prestiti FRI	89	70	26,9%
- di cui Fondo Kyoto	1	0,1	n/s
- di cui Erogazioni fondi conto terzi	26	35	-25,2%
Totale	3.053	1.858	64,3%

Con particolare riferimento ai prodotti dedicati al supporto delle PMI, si segnala che dei 18 miliardi di euro messi a disposizione dal plafond PMI, sono stati complessivamente stipulati ed erogati oltre 14 miliardi di euro con una percentuale di assorbimento del 79%, mentre dei 2,5 miliardi di euro relativi al plafond Beni Strumentali risulta assorbito il 13% della dimensione complessiva, corrispondente ad un volume di oltre 0,3 miliardi di euro.

Supporto all'Economia - Plafond prodotti PMI

(milioni di euro)

Controparte bancaria	Plafond complessivo	Finanziamenti stipulati *	Finanziamenti erogati **	% Plafond assorbito
Plafond PMI	18.000	14.279	14.271	79%
Plafond Beni Strumentali	2.500	322	322	13%

* Dato al netto delle riduzioni effettuate al termine del periodo di contrattualizzazione della "tranche A" del plafond PMI Investimenti

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

Dal punto di vista del contributo dell'Area Supporto all'Economia alla determinazione dei risultati reddituali del primo semestre 2014 di CDP, si evidenzia un margine di interesse pari a 36 milioni di euro, in linea con quanto registrato nel medesimo periodo del 2013. La performance è dovuta

all'incremento delle masse intermedie, a fronte di una lieve contrazione della marginalità tra attivo e passivo (-10 punti base). L'effetto di minori commissioni attive più che controbilanciato da minori rettifiche su crediti per deterioramento porta ad un risultato in crescita e pari a circa 37 milioni di euro.

Il rapporto cost/income di tale Area, infine, risulta pari al 4%, in sostanziale stabilità rispetto al primo semestre dello scorso anno.

Per quanto concerne, infine, la qualità creditizia 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 ALTRE SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

3.1.3.1. LE ATTIVITÀ DI CDPI SGR

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

Per quanto concerne l'attività di investimento del FIA, nel corso del semestre appena conclusosi sono state approvate dal Consiglio di Amministrazione quattro delibere definitive di sottoscrizione di quote per un totale complessivo di circa 194 milioni di euro.

In data 23 aprile 2014 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Documento Programmatico del Fondo ("DPF") per il 2014. Il regolamento di gestione del FIA prevede che gli investimenti nei fondi target siano realizzati entro il 2017, termine del periodo di richiamo degli impegni di sottoscrizione del FIA. Le linee strategiche contenute nel DPF prevedono pertanto la focalizzazione dell'attività di gestione sul completamento dell'attività deliberativa ma, sempre di più, anche sull'affiancamento alle SGR locali, nel rispetto della loro autonomia di gestione, per consentire di accelerare e rendere più efficace l'esecuzione dei loro investimenti.

Nel corso del semestre è stata avviata l'attività di valorizzazione degli immobili di Milano (Viale Montello e Via Canonica) di proprietà del Comparto Plus, sostenendo le prime spese di progettazione e di project management.

3.1.3.2. LE ATTIVITÀ DEL GRUPPO CDP IMMOBILIARE

Nel corso del 2014 sono proseguite le attività volte al collocamento sul mercato e al conseguente realizzo del portafoglio immobiliare di proprietà. In particolare, sono stati ottenuti importanti avanzamenti su alcuni complessi immobiliari di rilevanti dimensioni:

- compendio ex ICMI: sono state validate dalle autorità di controllo ambientale ulteriori porzioni di aree oggetto di bonifica, che consentono di avviare le opere di edificazione nel comparto destinato al consorzio Genesis. Per tale porzione di aree è stata selezionata l'impresa che eseguirà i lavori di costruzione a partire dal luglio 2014. Alla conclusione degli ulteriori interventi di bonifica, prevista nel corso del 2015, saranno collocati sul mercato i lotti produttivi non interessati dall'iniziativa Genesis;
- compendio ex Manifattura Tabacchi di Napoli: sono stati ultimati i progetti definitivi delle opere pubbliche ed è stata effettuata la consegna al Comune di Napoli;
- complesso immobiliare ex Dogana di Segrate (acquisito nel 2013 nell'ambito dell'operazione con IBP del Gruppo Percassi): sono state completate le progettazioni ed è stato ottenuto avviso di rilascio dei permessi a costruire del primo lotto funzionale relativo a 7 palazzine residenziali e delle opere di urbanizzazione connesse, come previsto dalla Convenzione sottoscritta nel febbraio 2013.

Alle attività del gruppo CDP Immobiliare si aggiungono quelle delle iniziative gestite dalle partnership, riguardanti importanti interventi di riqualificazione urbana, in grado di generare rilevanti investimenti sul territorio con notevoli ricadute positive in termini di occupazione.

Nel corso del primo semestre del 2014 le partecipate Cinque Cerchi S.p.A., Manifatture Milano S.p.A., Valcomp Tre S.p.A., Quadrifoglio Modena S.p.A. e Quadrifoglio Genova S.p.A. hanno terminato la prima fase di ristrutturazione dei complessi immobiliari di proprietà ed hanno iniziato il processo di cessione sul mercato, al fine di reperire le risorse finanziarie per il prosieguo delle iniziative e per il rimborso del debito verso le banche finanziatrici.

Per quanto riguarda le tre iniziative più rilevanti (che fanno capo alle società partecipate Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A., Alfiere S.p.A. e M.T. Manifattura Tabacchi S.p.A.) sono proseguite nel corso del 2014 le azioni volte alla risoluzione dello stallo gestionale, valutando i presupposti di redditività e tenendo conto del sostegno finanziario richiesto alla Capogruppo. In particolare, nel primo semestre del 2014 si è proceduto, mediante aumento di capitale,

all'acquisto dell'ulteriore 20,95% della partecipazione nella Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A., che al 30 giugno 2014 è pari al 70,95% del capitale sociale, contro il 29,05% detenuto dall'altro socio Finprema S.p.A..

Per le altre partnership (Quadrifoglio Verona S.p.A., Quadrifoglio Brescia S.p.A., Quadrifoglio Piacenza S.p.A., Pentagonagramma Piemonte S.p.A., Pentagonagramma Romagna S.p.A., Pentagonagramma Perugia S.p.A. e Bonafous S.p.A.) sono tuttora in corso di finalizzazione i percorsi di valorizzazione urbanistica già intrapresi negli anni precedenti ed, in alcuni casi, i rinnovi delle linee di credito con gli istituti finanziatori.

3.1.3.3. LE ATTIVITÀ DI FSI

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

Gli eventi significativi accaduti nel corso del primo semestre del 2014 sono stati:

- il perfezionamento in data 15 gennaio 2014 dell'investimento di FSI in Valvitalia, con un impiego di risorse di FSI pari a complessivi 151,2 milioni di euro, di cui 1 milione di euro in aumento di capitale e 150,2 milioni di euro mediante un prestito obbligazionario convertibile;
- il perfezionamento in data 28 maggio 2014 dell'investimento di FSI in SIA, realizzato mediante la costituzione di FSIA, società detenuta al 100% da FSI e capitalizzata con 204,9 milioni di euro. FSIA ha acquisito la partecipazione del 42,255% di SIA per 281 milioni di euro, utilizzando mezzi propri e un finanziamento per circa 77 milioni di euro;
- il disinvestimento di FSI in Hera. Con l'ausilio di un intermediario finanziario FSI ha proceduto con la monetizzazione dell'investimento vendendo sul mercato nei mesi di aprile e maggio 2014 la totalità delle azioni detenute, per un incasso pari a circa 11,2 milioni di euro;
- l'acquisto da parte di FSI, in data 30 giugno 2014, di azioni rappresentanti complessivamente lo 0,2875% del capitale sociale di Ansaldo Energia (sullo 0,45% complessivamente detenuto) da alcuni manager della società, per un valore complessivo dell'operazione pari a circa 2,2 milioni di euro.

Altri eventi significativi accaduti nel primo semestre 2014 sono stati:

- la sottoscrizione, in data 8 maggio 2014, tra FSI e Shanghai Electric Company ("SEC"), leader mondiale nella produzione di macchinari per la generazione di energia e attrezzature meccaniche, di un accordo strategico di lungo periodo che prevede l'acquisizione da parte di SEC di una quota del 40% di Ansaldo Energia per un corrispettivo pari a 400 milioni di euro. Di conseguenza la partecipazione in Ansaldo Energia è stata contabilizzata nelle attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione, ai sensi dell'IFRS 5;
- la costituzione in data 20 giugno 2014, ad esito della chiusura degli accordi tra FSI e KIA, di FSI Investimenti, società di co-investimento in forma di società per azioni, aperta all'ingresso di altri co-investitori per la realizzazione congiunta di investimenti, fermo restando il controllo di diritto di FSI su FSI Investimenti. In data 30 giugno 2014 (con efficacia dal 2 luglio 2014), KIA ha fatto ingresso in FSI Investimenti con una quota di circa il 23%, nell'ambito di un'operazione di conferimento di FSI in FSI Investimenti di alcune partecipazioni detenute e del contestuale versamento per cassa effettuato da KIA;
- nell'ambito dell'accordo tra FSI e Banca d'Italia, in base al quale FSI si è impegnato, entro il 31 dicembre 2015, a procedere ad un'ordinata vendita a terzi, a condizioni di mercato, della partecipazione detenuta in Generali, è stata effettuata un'operazione di copertura dal rischio prezzo e connesso prestito titoli su 40 milioni di azioni detenute (pari al 2.569% del capitale sociale) mediante una serie di contratti forward della durata di 12 mesi ciascuno che prevedono a scadenza (nel primo semestre 2015) la facoltà da parte di FSI di optare per il physical settlement ovvero per il cash settlement. Le restanti 29.777.535 azioni detenute in Generali, pari all'1,913% del capitale sociale della società, sono state oggetto di vendita mediante una procedura di accelerated book building, riservato ad investitori qualificati italiani ed esteri, conclusasi in data 8 luglio 2014.

3.1.3.4. LE ATTIVITÀ DEL GRUPPO FINTECNA

CANTIERISTICA NAVALE

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

- il settore navi da crociera e militari, la cui produzione è realizzata presso i cantieri italiani e, per le navi destinate al mercato americano, presso i cantieri statunitensi del gruppo. Nel corso del primo semestre 2014 sono stati acquisiti ordini per 2.396 milioni di euro e sono state consegnate 4

- navi di lunghezza superiore a 40 metri (una nave da crociera e 3 navi militari) e 17 unità militari inferiori a 40 metri;
- il settore offshore attraverso il gruppo VARD. Nel corso del primo semestre 2014 sono stati acquisiti ordini per 993 milioni di euro relativi a 11 unità navali;
 - il settore sistemi, componenti e servizi che include le attività di progettazione e produzione di sistemi e componenti ad alta tecnologia (sistemi di stabilizzazione, propulsione, posizionamento e generazione, sistemi di automazione navale, turbine a vapore e cabine, e servizi di supporto logistico) ed i servizi di assistenza post vendita alle produzioni navali. Il valore degli ordini del primo semestre 2014 si attesta a 93 milioni di euro.

Nel corso del primo semestre 2014 sono state avviate le iniziative connesse all'offerta globale, finalizzata all'ammissione alle negoziazioni sul Mercato telematico azionario delle azioni di Fincantieri (come specificato nel paragrafo gestione portafoglio partecipazioni della Capogruppo).

ATTIVITÀ LIQUIDATORIE

Le attività di liquidazione sono proseguite nel primo semestre 2014 secondo le linee guida impostate e sono rimaste contenute nell'ambito dei fondi specifici risultanti dai bilanci chiusi al 31 dicembre 2013. 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 Italtrede) si è principalmente concentrata nelle azioni volte alla bonifica dei siti di proprietà dell'ex gruppo Efim.

L'attività svolta da Ligestra Due è proseguita principalmente nell'intento di liquidare il patrimonio immobiliare ex IGED, costituito prevalentemente da immobili; nel corso del semestre sono state cedute n. 9 unità.

In relazione a Ligestra Tre si segnala che nel 1° semestre 2014 sono stati completati i lavori di predisposizione della perizia che ha determinato in 228 milioni di euro il corrispettivo dovuto al MEF a seguito dell'acquisizione patrimoniale dell'ex Comitato Sir. A tale fine è stato erogato da parte di Fintecna, con valuta 7 aprile, un finanziamento fruttifero alla Ligestra Tre per 228 milioni di euro, contestualmente versato da quest'ultima al MEF.

3.1.3.5. LE ATTIVITÀ DEL GRUPPO SACE

RISORSE MOBILITATE E GESTITE

Nel corso del primo semestre 2014 il contributo fornito dal gruppo SACE alle risorse mobilitate e gestite dal Gruppo CDP (escluso SACE BT) risulta pari a oltre 3 miliardi di euro, in calo rispetto al 2013 prevalentemente per la preventivata riduzione dell'operatività nel settore delle infrastrutture e per la presenza, durante lo scorso anno, di operazioni di importo rilevante nel segmento del credito all'esportazione. Sui dati complessivi dei primi mesi del 2014, l'apporto maggiore è fornito nel segmento "Imprese", prevalentemente attraverso operazioni in favore dell'internazionalizzazione e delle esportazioni del sistema imprenditoriale italiano. Significativa crescita anche delle risorse mobilitate nel segmento "Enti pubblici e Territorio", grazie all'incremento delle operazioni di smobilizzo di crediti verso la Pubblica Amministrazione. Considerando anche i volumi mobilitati da SACE BT, l'ammontare complessivo risulta pari a circa 18 miliardi di euro.

Con specifico riferimento alle attività svolte da SACE SpA, attraverso la propria rete di uffici italiani ed esteri, sono state assicurate operazioni per circa 2 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 corso dei primi sei mesi del 2014 si registra un turnover complessivo di circa 1,3 miliardi di euro, in significativa crescita rispetto al 2013.

RISORSE MOBILITATE E GESTITE - GRUPPO SACE

(milioni di euro)

Linee di attività	I semestre 2014	I semestre 2013	Variazione (perc.)
Enti Pubblici e Territorio	917	715	28%
di cui SACE FCT	917	715	28%
Infrastrutture	13	1.404	n/s
di cui SACE SpA	13	1.404	n/s
Imprese	2.131	3.015	-29%
di cui SACE SpA	1.726	2.638	-35%
di cui SACE FCT	405	376	8%
Totale risorse mobilitate e gestite (escluso SACE BT)	3.061	5.134	-40%
SACE BT	14.805	16.916	-12%
Totale risorse mobilitate e gestite (gruppo SACE)	17.866	22.050	-19%

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 35,1 miliardi di euro, pressoché invariata rispetto a fine 2013 (-0,6%). Nel dettaglio il portafoglio garanzie è diminuito dell'1,2%, mentre il portafoglio crediti aumenta complessivamente del 26,2%. Il portafoglio di SACE BT evidenzia una riduzione del 3,1% dell'esposizione complessiva, pari a 36,6 miliardi di euro. Il monte crediti di SACE FCT, ovvero l'ammontare dei crediti in essere al 30 giugno 2014, risulta pari a 1,4 miliardi di euro, in calo del 4,2% rispetto al dato del 31 dicembre 2013.

(milioni di euro)

Portafoglio crediti e garanzie	30/06/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
SACE	35.086	35.292	-0,6%
Garanzie perfezionate	34.056	34.476	-1,2%
- di cui quota capitale	29.088	29.336	-0,8%
- di cui quota interessi	4.968	5.139	-3,3%
Crediti	1.030	816	26,2%
SACE BT	36.649	37.825	-3,1%
Credito a breve termine	7.753	10.039	-22,8%
Cauzioni Italia	6.774	6.990	-3,1%
Altri danni ai beni	22.122	20.796	6,4%
SACE FCT	1.441	1.504	-4,2%
Monte crediti	1.441	1.504	-4,2%

3.1.3.6. LE ATTIVITÀ DI SIMEST

Nel corso del primo semestre 2014 il contributo fornito da SIMEST alle risorse mobilitate e gestite dal Gruppo CDP risulta pari ad circa 1,5 miliardi di euro, registrando un decremento rispetto al primo semestre 2013 del 48%. Mentre risulta sostanzialmente stabile il contributo delle partecipazioni dirette ed indirette, tramite il Fondo di Venture Capital, nel corso del primo semestre 2014 si è verificata una significativa riduzione delle risorse mobilitate dalla gestione conto Stato.

RISORSE MOBILITATE E GESTITE - SIMEST
(milioni di euro)

Linee di attività	I semestre 2014	I semestre 2013	Variazione (perc.)
Imprese	1.547	2.977	-48%
Partecipazioni dirette	26	21	28%
Fondo di Venture Capital	2	5	-60%
<i>Totale equity</i>	28	26	10%
Fondo 394/81 (Finanziamenti accolti)	63	80	-22%
Fondo 295/73 (Credito Capitale Dilazionato accolto)	1.456	2.871	-49%
<i>Totale gestione conto Stato</i>	1.519	2.951	-49%
Totale risorse mobilitate e gestite	1.547	2.977	-48%

INVESTIMENTI IN PARTECIPAZIONI

Nei primi sei mesi dell'anno sono stati complessivamente approvati 28 progetti, di cui:

- 23 nuovi progetti di investimento;
- 2 aumenti di capitale in società già partecipate;
- 3 ridefinizioni di piano per progetti precedentemente approvati.

Le società in cui SIMEST ha approvato l'assunzione di partecipazioni nel corso del primo semestre prevedono:

- un impegno finanziario di acquisizione per SIMEST di 47,5 milioni di euro;
- un capitale sociale complessivo di 138,2 milioni di euro;
- investimenti complessivi a regime per circa 175 milioni di euro.

Nel corso dei primi sei mesi del 2014, SIMEST ha acquisito 12 partecipazioni per un importo complessivo di 26,3 milioni di euro, di cui:

- 7 partecipazioni in società all'estero L.100/1990 ("Extra – UE") per un importo di circa 12,5 milioni di euro;
- 3 partecipazioni in società in Italia ed UE ("Intra – UE") per un importo di 9,7 milioni di euro;
- in aggiunta, SIMEST ha sottoscritto 2 aumenti di capitale sociale e 5 ridefinizioni di piano in società già partecipate al 31 dicembre 2013 per complessivi 4,1 milioni di euro (di cui 0,2 milioni di euro "Extra – UE" e 3,9 milioni di euro "Intra – UE").

Nel corso dell'esercizio, in attuazione degli accordi con le imprese partner, sono state dismesse 12 partecipazioni ("Extra – UE") per complessivi 10,5 milioni di euro.

PARTECIPAZIONI AL FONDO DI VENTURE CAPITAL

A seguito del rinnovo della convezione tra SIMEST ed il MISE per la gestione del Fondo Unico di Venture Capital e, contestualmente, della nomina dei nuovi componenti dell'organo deliberante del Fondo (il Comitato di Indirizzo e Rendicontazione), aspetti che avevano significativamente inciso sull'operatività nel primo semestre 2013, l'attività di partecipazione a valere sulle risorse del Fondo di Venture Capital si è svolta regolarmente nei primi sei mesi del 2014.

Le delibere di partecipazione adottate dal Comitato di Indirizzo e Rendicontazione nei primo semestre dell'anno sono state complessivamente pari a 34 e prevedono:

- un impegno complessivo a valere sulle disponibilità del Fondo Unico di Venture Capital pari a 12,7 milioni di euro;
- investimenti cumulativi da parte delle società estere per 78,3 milioni di euro, coperti con capitale sociale per 83,2 milioni di euro.

Nel corso del 2014 le acquisizioni di quote di partecipazione a valere sulle disponibilità del Fondo Unico di Venture Capital sono state nel complesso pari a 2,2 milioni di euro in 6 partecipazioni in società all'estero. SIMEST ha inoltre sottoscritto per conto del Fondo una ridefinizione di piano in società già partecipata al 31 dicembre 2013.

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). La gestione degli interventi agevolativi è disciplinata da due nuove Convenzioni, entrambe stipulate il 28 marzo 2014 tra la SIMEST ed il MISE. Caratteristica innovativa delle suddette Convenzioni è il fatto che la remunerazione della SIMEST, quale gestore dei Fondi sopradescritti, è basata sul riconoscimento dei costi, diretti e indiretti, sostenuti per l'attività di gestione dei due Fondi, oltre a un compenso aggiuntivo sulla base di obiettivi concordati di anno in anno con il Ministero stesso.

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. Nel primo semestre del 2014 sono state accolte operazioni per un credito capitale dilazionato di 1.419 milioni di euro, con una diminuzione del 48,1% rispetto all'importo accolto nello stesso periodo del 2013 (2.735 milioni di euro). La causa della contrazione dell'operatività è essenzialmente da ricondurre alla diminuzione dei volumi approvati nel settore del credito fornitore (-799,8 milioni di euro);
- investimenti in società o imprese all'estero attraverso 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 2014 sono state accolte operazioni per un importo di 36,9 milioni di euro, in termini di finanziamenti agevolati, pari al 27,2% dell'importo accolto nello stesso periodo del 2013 (135 milioni di euro). In merito alla diminuzione dei volumi va considerato che il Comitato agevolazioni, nel 2013, ha ridotto da 40 a 10 milioni di euro l'importo massimo dei finanziamenti ammissibili all'agevolazione, determinando una netta contrazione dell'intervento.

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, gli interventi effettuati tramite il fondo rotativo nel primo semestre 2014 sono stati i seguenti:

- finanziamenti a tasso agevolato per programmi di inserimento sui mercati esteri. Nel corso del primo semestre 2014 le operazioni accolte sono state 80 per 62,1 milioni di euro (78,9 milioni di euro nel primo semestre 2013), in linea, in termini di numero, con lo stesso periodo dell'anno precedente (pari ad 83);
- finanziamenti agevolati per studi di prefattibilità e fattibilità e per programmi di assistenza tecnica. Nel primo semestre 2014 il Comitato ha accolto complessivamente 6 operazioni (5 studi e 1 programma di assistenza tecnica) per circa 0,4 milioni di euro, in diminuzione rispetto allo stesso periodo del 2013 (10 per 1,3 milioni di euro).

3.1.4. GESTIONE PORTAFOGLIO PARTECIPAZIONI DELLA CAPOGRUPPO

Al 30 giugno 2014 la voce partecipazioni e investimenti in fondi comuni è pari a 32.788 milioni di euro; il saldo è costituito dal valore riferito al portafoglio partecipazioni societarie, pari a 31.846 milioni di euro, ed ai fondi comuni e veicoli societari di investimento, per un ammontare pari a 943 milioni di euro.

PARTECIPAZIONI SOCIETARIE, FONDI COMUNI E VEICOLI DI INVESTIMENTO

	31/12/2013		Variazioni		30/06/2014	
	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni
Partecipazioni societarie	31.778.451	67.378	(238)	31.845.590	67.378	(238)
Fondi comuni e veicoli di investimento	914.331	28.426	106	942.863	28.426	106
Totale	32.692.782	95.804	(132)	32.788.453	95.804	(132)

3.1.4.1. SOCIETÀ CONTROLLATE E PARTECIPATE

Al 30 giugno 2014, il valore di bilancio del portafoglio partecipazioni societarie è pari a 31.846 milioni di euro, in crescita dello 0,2% rispetto al 31 dicembre 2013.

Partecipazioni societarie

	31/12/2013		Variazioni		30/06/2014	
	Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Quota %	Valore di bilancio
A. Imprese quotate						
1. Eni S.p.A.	25,76%	15.281.632	-	-	25,76%	15.281.632
2. Terna S.p.A.	29,85%	1.315.200	-	-	29,85%	1.315.200
B. Imprese non quotate						
3. SACE S.p.A.	100,00%	5.150.500	-	-	100,00%	5.150.500
4. CDP Reti S.p.A.	100,00%	3.517.360	20	-	100,00%	3.517.380
5. Fondo Strategico Italiano S.p.A.	77,70%	3.419.512	-	-	77,70%	3.419.512
6. Fintecna S.p.A.	100,00%	2.009.436	-	-	100,00%	2.009.436
7. CDP GAS S.r.l.	100,00%	467.366	-	-	100,00%	467.366
8. CDP Immobiliare S.r.l.	100,00%	310.159	59.353	-	100,00%	369.512
9. Simest S.p.A.	76,00%	232.500	-	-	76,00%	232.500
10. Quadrante S.p.A.	100,00%	61.625	8.005	-	100,00%	69.630
11. Sinloc S.p.A.	11,29%	5.986	-	-	11,29%	5.986
12. F2i SGR S.p.A.	16,52%	2.844	-	(258)	16,52%	2.586
13. Istituto per il Credito Sportivo	21,62%	2.066	-	-	2,21%	2.066
14. CDP Investimenti SGR S.p.A.	70,00%	1.400	-	-	70,00%	1.400
15. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.	12,50%	866	-	19	12,50%	885
16. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	31,80%	-	-	-	31,80%	-
Totale		31.778.451	67.378	(238)		31.845.590

La variazione del saldo nel corso del primo semestre 2014 è prevalentemente riconducibile alle partecipate nel settore immobiliare. Nel corso del primo semestre 2014 CDP ha effettuato successivi aumenti di capitale in CDP Immobiliare, per un importo complessivamente pari a circa 59 milioni di euro, ed in Quadrante, per 0,5 milioni di euro; ciò allo scopo di sviluppare il portafoglio di CDP Immobiliare e delle sue partecipate, nonché di sostenere la prosecuzione delle attività operative delle due società. Nel corso del primo trimestre 2014, inoltre, CDP ha comunicato a Quadrante la rinuncia al finanziamento soci di 7,5 milioni di euro, con costituzione, per pari importo, di un'apposita riserva di patrimonio netto. Tale rinuncia decorre a partire dal primo gennaio 2014.

Inoltre, nell'ambito del processo di apertura del capitale sociale a terzi di CDP Reti, con delibera assembleare del 22 maggio 2014 è stata formalizzata la trasformazione del veicolo in società per azioni e, contestualmente, l'aumento di capitale sociale fino a 120 mila euro, ammontare minimo richiesto dall'art. 2327 del codice civile per le società per azioni nella versione antecedente alle novità introdotte dal D.L. 91/2014 (cd Decreto competitività).

Con riferimento alla partecipazione detenuta nell'Istituto per il Credito Sportivo ("ICS") si rammenta che nel corso del 2013 la Presidenza del Consiglio dei Ministri, in attuazione della Direttiva all'Istituto ex lege 24 dicembre 2003 e alla luce del decreto interministeriale di annullamento dello Statuto del 2005, ha emanato una direttiva con cui ha fissato i principi e impartito le istruzioni per riformulare lo Statuto dell'ICS, inclusi i criteri per la rideterminazione delle quote di partecipazione al "Fondo di Dotazione" o anche "Capitale". L'Istituto si è quindi dotato di un nuovo statuto, in forza del quale, il capitale dell'Istituto, nel quale sono confluiti il "Fondo di Dotazione", ex lege n. 1295/57, il "Fondo di Garanzia", ex lege n. 1295/57, conferito dal CONI, il "Fondo Patrimoniale" ex lege n. 50/83, conferito dallo Stato, oltre alle riserve risultanti al 31 dicembre 2011, ammonta a circa 835 milioni di euro. Una quota del 2,214% viene attribuita a CDP, in riduzione rispetto alla precedente quota del 21,62% riferita però ad un "Capitale" di circa 9,6 milioni di euro.

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

Con riferimento a Fintecna, si segnala che nel mese di luglio 2014 è stata perfezionata la quotazione sul Mercato Telematico Azionario (MTA), organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., della sua controllata Fincantieri. L'inizio delle negoziazioni è avvenuto in data 3 luglio 2014. In base alle richieste pervenute nell'ambito dell'offerta globale di vendita e sottoscrizione sono state assegnate n. 500.000.000 di azioni, rivenienti per n. 450.000.000 da un aumento di capitale e per n. 50.000.000 dall'esercizio dell'opzione di sovra-allocazione concessa da Fintecna nell'ambito del collocamento istituzionale. Il prezzo di offerta è stato fissato in 0,78 euro per azione, risultando in una capitalizzazione di Fincantieri di

circa 1.320 milioni di euro. Il controvalore dell'aumento di capitale è risultato quindi pari a 351 milioni di euro. Per effetto dell'aumento di capitale, la quota detenuta da Fintecna in Fincantieri si è ridotta dal 99,4% al 72,9%. Tale quota potrà ulteriormente ridursi nella misura massima del 3,0% per effetto dell'utilizzo dell'opzione greenshoe e dell'1,2% per effetto dell'attribuzione di azioni gratuite agli assegnatari delle azioni nell'ambito dell'offerta pubblica (secondo quanto riportato nel Prospetto Informativo).

Il flusso di dividendi di competenza del primo semestre 2014 è stato pari a circa 1,3 miliardi di euro; tale ammontare è imputabile principalmente alle partecipazioni detenute in ENI (515 milioni di euro), CDP Reti (284 milioni di euro), SACE (249 milioni di euro), Fintecna (100 milioni di euro), Terna (78 milioni di euro), CDP GAS (60 milioni di euro), e FSI (27 milioni di euro). Tale flusso di dividendi risulta complessivamente in riduzione di circa 180 milioni di euro (-12%) rispetto all'importo di competenza del medesimo periodo del 2013, che però comprendeva un ammontare di circa 400 milioni di euro percepito da Fintecna a titolo di dividendo straordinario.

3.1.4.2. FONDI COMUNI E VEICOLI DI INVESTIMENTO

Al 30 giugno 2014 il portafoglio relativo ai fondi comuni e ai veicoli societari di investimento ammonta a 943 milioni di euro, in aumento di circa 29 milioni di euro (+3,1%) rispetto al 31 dicembre 2013.

Fondi comuni e veicoli di investimento

		31/12/2013		Variazioni		30/06/2014 <small>(migliaia di euro)</small>		
Settore di investimento	Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Quota %	Valore di bilancio	Impegno residuo	
A. Veicoli societari di investimento								
Inframed Infrastructure société par actions simplifiée à capital variable (Fondo Inframed)	Infrastrutture	38,93%	72.072	(3.000)	576	38,92%	69.648	77.997
2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa (Fondo Marguerite)	Infrastrutture	14,08%	27.899	3.500	3.224	14,08%	34.623	60.850
European Energy Efficiency Fund SA, SICAV-SIF (Fondo EEEF)	Energia	12,86%	5.664	6.622	-	12,90%	12.286	39.627
- Quote A		2,09%	919	1.019	-	2,04%	1.938	6.049
- Quote B								
Galaxy S.à.r.l. SICAR	Infrastrutture	40,00%	2.348	-	-	40,00%	2.348	-
B. Fondi comuni di investimento								
FIV Extra	Edilizia pubblica	100,00%	476.600	-	(1.300)	100,00%	475.300	230.000
F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture	Infrastrutture	8,10%	124.749	372	2.529	8,10%	127.650	16.458
- Quote A		0,04%	685	2	14	0,04%	701	91
- Quote C								
Fondo Investimenti per l'Abitare	Social Housing	49,31%	82.241	13.367	(4.358)	49,31%	91.250	875.638
Fondo Italiano d'Investimento	PMI e export finance	20,83%	67.747	1.791	(1.515)	20,83%	68.023	147.048
F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture	Infrastrutture	13,51%	20.229	4.410	1.100	13,25%	25.739	72.397
FIV Plus	Edilizia pubblica	100,00%	16.494	-	(128)	100,00%	16.366	79.600
Fondo PPP Italia	Infrastrutture e progetti PPP	14,58%	8.628	343	(37)	14,58%	8.934	3.798
Fondo Immobiliare di Lombardia - Comparto Uno (già Abitare Sociale 1)	Social Housing	6,11%	8.056	-	2	6,11%	8.058	11.000
Totale			914.331	28.426	106		942.863	1.620.554

Il portafoglio si è modificato principalmente per effetto dei richiami effettuati dai fondi, per un ammontare complessivo di circa 31 milioni di euro, al netto delle distribuzioni effettuate da parte di Inframed (3 milioni di euro). La movimentazione è attribuibile prevalentemente a: (i) Fondo Investimenti per l'Abitare (13 milioni di euro), (ii) European Energy Efficiency Fund SA (8 milioni di euro), (iii) F2i – Primo e Secondo Fondo Italiano per le infrastrutture (5 milioni di euro), e (iv) Marguerite (3,5 milioni di euro).

Si segnala, inoltre, che in data 28 maggio 2014 il Consiglio di Amministrazione di CDP ha deliberato di sottoscrivere un impegno di investimento massimo di 350 milioni di euro in due fondi promossi e gestiti dal Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.: fino a 250 milioni di euro saranno impegnati nel lancio di un fondo di fondi di private debt, finalizzato a favorire l'avvio, attraverso un processo selettivo, dei cosiddetti fondi minibond; fino a 100 milioni di euro saranno impegnati nel lancio di un fondo di fondi di venture capital, con l'obiettivo di contribuire attivamente alla nascita e allo sviluppo delle start-up innovative in Italia.

Infine, in data 25 giugno 2014, il Consiglio di Amministrazione di CDP ha autorizzato un impegno d'investimento nel capitale sociale del Fondo Europeo per gli Investimenti per un importo fino a 70 milioni di euro.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le quote detenute in Galaxy S.àr.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 Fondo Investimenti per la Valorizzazione, 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 di investimento delle risorse finanziarie in titoli di debito.

Stock forme di investimento delle risorse finanziarie

	<i>(milioni di euro)</i>		
	30/06/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	172.638	147.507	17,0%
- Conto corrente presso Tesoreria dello Stato	140.923	132.919	6,0%
- Riserva obbligatoria	1.710	1.213	41,0%
- Altri impieghi di tesoreria di Gestione Separata	2.471	2.397	3,1%
- Pronti contro termine attivi	24.398	8.264	195,2%
- Depositi attivi Gestione Ordinaria	1.453	1.313	10,7%
- Depositi attivi su operazioni di Credit Support Annex	1.682	1.401	20,0%
Titoli di debito	26.498	23.054	14,9%
- Gestione Separata	25.503	22.083	15,5%
- Gestione Ordinaria	995	971	2,5%
Totale	199.136	170.561	16,8%

Stock raccolta a breve termine

	<i>(milioni di euro)</i>		
	30/06/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Raccolta da banche a breve termine	17.057	19.367	-11,9%
- Depositi e pronti contro termine passivi Gestione Separata	15.030	17.380	-13,5%
- Depositi e pronti contro termine passivi Gestione Ordinaria	1.472	1.463	0,6%
- Depositi passivi su operazioni di Credit Support Annex	555	524	5,9%
Raccolta da clientela a breve termine	38.765	13.364	190,1%
- Depositi società partecipate	5.765	3.364	71,4%
- Raccolta OPTES	33.000	10.000	230,0%
Totale	55.822	32.731	70,5%
Posizione interbancaria netta Gestione Ordinaria	-18	-150	-87,9%
Depositi netti su operazioni di Credit Support Annex	1.127	877	28,5%

Al 30 giugno 2014 il saldo del conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, su cui è depositata la raccolta di CDP della Gestione Separata, si è attestato a quota 140,9 miliardi di euro, in crescita rispetto al dato di fine 2013 (pari a 132,9 miliardi di euro) nonostante il proseguimento del piano di rientro anticipato del programma LTRO. Tale crescita è attribuibile principalmente agli effetti (i) del progressivo accentramento della tesoreria delle società controllate, (ii) delle nuove emissioni di EMTN e (iii) della vendita di una quota di titoli di Stato plusvalenti.

Per quanto riguarda l'operatività OPTES, si evidenzia che CDP, in qualità di controparte ammessa alle operazioni di gestione della liquidità del MEF, nel primo semestre 2014 ha effettuato operazioni di provvista per un ammontare medio giornaliero di circa 17,2 miliardi di euro (con saldo pari a 33 miliardi di euro al 30 giugno 2014). Tale liquidità, nel rispetto dell'equilibrio economico-finanziario, è stata impiegata i) per assolvere l'obbligo di Riserva, ii) in operazioni di pronti contro termine di impiego di liquidità a breve termine con collaterale titoli di Stato italiani e iii) in titoli di Stato italiani. Si segnala che a seguito delle manovre di politica monetaria intraprese dalla Banca Centrale Europea nei primi giorni del mese di giugno ed alla conseguente necessità per il MEF di investire la propria liquidità sul mercato monetario, il volume di operatività OPTES è significativamente cresciuto rispetto al passato.

La giacenza di liquidità puntuale sul Conto di Riserva Obbligatoria al 30 giugno 2014 è pari a 1.710 milioni di euro, a fronte di un obbligo di Riserva Obbligatoria già assolto e che si attestava per l'ultimo periodo di mantenimento del primo semestre 2014 a circa 2.500 milioni di euro. Le passività di CDP che rientrano tra quelle soggette a riserva obbligatoria sono quelle con scadenza o rimborsabili con

preavviso fino a due anni, da cui vanno escluse le passività verso istituzioni creditizie sottoposte a riserva obbligatoria da parte della BCE. La gestione della riserva obbligatoria è stata effettuata in modo da garantire la separazione contabile interna tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria.

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 2014 una posizione creditoria netta pari a 1.127 milioni di euro, in crescita rispetto al medesimo dato registrato a fine 2013 (quando si era attestato a quota 877 milioni di euro). Tale andamento è da ricondurre alla variazione intervenuta nel fair value degli strumenti derivati cui tali depositi sono associati. Anche per quanto riguarda i depositi su operazioni di CSA, la loro gestione è tale da garantire la separazione contabile tra le due Gestioni.

Con riferimento ai depositi ed ai pronti contro termine passivi, si evidenzia in particolare che nel corso del primo semestre 2014 è continuato il piano di rientro anticipato del rifinanziamento a tre anni della BCE (LTRO). In particolare, nel periodo di riferimento sono stati rimborsati complessivamente circa 3,8 miliardi di euro in Gestione Separata, portando lo stock complessivo a circa 14,6 miliardi di euro, di cui 13,6 miliardi di euro in Gestione Separata ed 1 miliardo di euro in Gestione Ordinaria.

Nell'ambito dell'attività di direzione e coordinamento, sta procedendo il progressivo accentramento della gestione della liquidità delle società controllate. Al 30 giugno 2014 il saldo della voce depositi società partecipate accoglie le somme depositate rispettivamente da FSI per 2.791 milioni di euro, SACE per 1.315 milioni di euro, Fintecna per 1.237 milioni di euro ed, in misura minore, da CDP Reti e IQ. La variazione rispetto al dato di fine esercizio 2013 è attribuibile al versamento effettuato da Fintecna a seguito della stipula del contratto di deposito nel mese di giugno e all'incremento registrato sui depositi di SACE ed FSI.

Relativamente alla raccolta a breve termine si segnala infine che a partire dal mese di aprile 2014 CDP ha avviato un programma di cambiali finanziarie (*Multi-Currency Commercial Paper Programme*) che saranno emesse fino ad un ammontare massimo di 3 miliardi di euro e saranno destinate ad investitori istituzionali. L'operatività di tale strumento è partita nel mese di luglio.

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 anche a breve termine. La posizione netta negativa sul mercato monetario alla fine di giugno 2014 risulta pari a -18 milioni di euro, rispetto ai -150 milioni di euro di fine 2013, ed è determinata da operazioni di pronti contro termine che finanziano parzialmente il portafoglio titoli di Stato italiani attribuito alla sopracitata Gestione. A fronte delle passività sui pronti contro termine risultano investimenti in titoli di Stato italiani per 985 milioni di euro.

Per quanto concerne il portafoglio titoli, a giugno 2014 si riscontra un saldo pari a 26,5 miliardi di euro, in crescita rispetto al valore di fine 2013 (+15%; 23 miliardi di euro) per effetto di nuovi acquisti prevalentemente a lunga scadenza. Al netto dei titoli investiti a fronte della raccolta OPTES (pari a circa 5 miliardi di euro), il saldo risulterebbe pari a 21 miliardi di euro ed in flessione dell'8% prevalentemente per effetto della vendita di una parte dei titoli di Stato precedentemente acquistati.

3.1.5.2. ANDAMENTO DELLA RACCOLTA A MEDIO-LUNGO TERMINE

Dopo l'estensione, avvenuta nel corso del 2013, del programma di Euro Medium Term Notes di CDP anche alla Gestione Separata, finalizzato alla diversificazione delle fonti di raccolta, nel corso del primo semestre 2014 sono state effettuate nuove emissioni per un valore nominale complessivo pari a 2.200 milioni di euro, interamente nell'ambito della Gestione Separata. Le caratteristiche finanziarie delle emissioni effettuate nel 2014 sono riportate nella tabella sottostante.

Flusso raccolta a medio-lungo termine

<i>(milioni di euro)</i>			
Programma EMTN	Data emissione/ raccolta	Valore nominale	Caratteristiche finanziarie
Emissione (scadenza 12-feb-2019)	12-feb-14	750	TF 2,375%
Emissione (scadenza 25-mar-2024)	25-mar-14	250	TF 3,96%/CMS 20Y
Emissione (scadenza 31-mag-2021)	29-mag-14	750	TF 2,75%
Emissione (scadenza 25-mar-2024)	25-giu-14	150	TF 3,96%/CMS 20Y
Emissione (scadenza 30-giu-2017)	30-giu-14	300	EUR3M + 0,80%
Totale		2.200	
- Di cui di competenza della Gestione Separata		2.200	
- Di cui di competenza della Gestione Ordinaria		-	

La seconda emissione di dimensione benchmark, di fine maggio, ha seguito un roadshow nelle principali piazze finanziarie europee, dal quale è emerso un forte interesse per le obbligazioni emesse da CDP, come confermato dai risultati ottenuti dall'emissione (62% di allocazione ad investitori esteri, ordini superiori ad 1,5 miliardi di euro). Il roadshow è parte della nuova strategia di raccolta istituzionale di CDP, mirata ad affermare la società come emittente regolare sui mercati internazionali e a promuovere un mercato secondario trasparente e liquido.

Con riferimento alle linee di finanziamento concesse dalla Banca Europea per gli Investimenti, si segnala che nel corso del primo semestre 2014 è stato firmato un nuovo accordo finalizzato al finanziamento di un'operazione in project finance nel settore autostradale per un importo complessivo pari a 700 milioni di euro (Gestione Separata); tale linea di finanziamento è stata interamente erogata nel mese di marzo. Nel periodo di riferimento, inoltre, CDP ha richiesto ed ottenuto due nuove erogazioni per un importo complessivo pari a 20 milioni di euro in Gestione Separata come provvista nell'ambito del plafond Ricostruzione Sisma 2012, portando l'ammontare complessivo delle erogazioni a 720 milioni di euro. Si riportano di seguito le caratteristiche di tali linee di finanziamento.

Flusso raccolta a medio-lungo termine

<i>(milioni di euro)</i>		
Linee di credito BEI	Data emissione/ raccolta	Valore nominale
Tiraggio (scadenza 31-dic-2021)	18-mar-14	700
Tiraggio (scadenza 30-giu-2039)	10-apr-14	19
Tiraggio (scadenza 30-giu-2034)	10-apr-14	1
Totale		720
- Di cui di competenza della Gestione Separata		720
- Di cui di competenza della Gestione Ordinaria		-

Si evidenzia che nel corso dell'anno si è provveduto al rimborso anticipato di due linee di finanziamento BEI in Gestione Ordinaria per un ammontare complessivo pari a 400 milioni di euro, portando pertanto la raccolta netta di tale operatività a 320 milioni di euro.

Infine, si segnala che nel mese di maggio 2014, CDP ha sottoscritto un nuovo accordo con la Banca Europea degli investimenti per la messa a disposizione di

una linea di credito per un ammontare massimo di 500 milioni di euro per il finanziamento di progetti avanzati dalle piccole e medie imprese e dalle reti di imprese.

Per completezza si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta a medio-lungo termine al 30 giugno 2014 rispetto a quanto riportato alla chiusura del 31 dicembre 2013, per singola tipologia di prodotto.

Stock raccolta a medio-lungo termine

	30/06/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
<i>(milioni di euro)</i>			
Raccolta da banche a medio-lungo termine	3.629	3.366	7,8%
Linee di credito BEI	3.629	3.366	7,8%
- di cui Gestione Separata	1.070	350	205,7%
- di cui Gestione Ordinaria	2.559	3.016	-15,2%
Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	8.451	6.782	24,6%
Programma EMTN	8.451	6.782	24,6%
- Titoli emessi	8.475	6.801	24,6%
- di cui Gestione Separata	4.555	2.355	93,4%
- di cui Gestione Ordinaria	3.920	4.446	-11,8%
- Rettifica IAS/IFRS	(23)	(19)	25,2%
Totale raccolta da banche e rappresentata da titoli obbligazionari	12.080	10.148	19,0%

Complessivamente al 30 giugno 2014 lo stock della raccolta a medio-lungo termine risulta in significativa crescita rispetto alla fine del 2013 e pari a 12.080 milioni di euro, di cui 8.451 milioni di euro a fronte di titoli obbligazionari e 3.629 milioni di euro a fronte di raccolta da banche a medio-lungo termine. Considerando anche le forme a breve termine, la raccolta da banche risulta pari a 20.686 milioni di euro alla data del 30 giugno 2014.

3.1.5.3. ANDAMENTO DEL RISPARMIO POSTALE

Al 30 giugno 2014 lo stock di Risparmio Postale comprensivo di Libretti postali e di Buoni fruttiferi di pertinenza CDP ammonta complessivamente a 244.770 milioni di euro, rispetto ai 242.417 milioni di euro riportati alla chiusura del 31 dicembre 2013, registrando un incremento di circa l'1%.

Nello specifico, il valore di bilancio relativo ai Libretti postali è pari a 108.733 milioni di euro mentre quello dei Buoni fruttiferi, valutato al costo ammortizzato, è risultato pari a 136.037 milioni di euro.

Stock Risparmio Postale

(milioni di euro)

	30/06/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Libretti di risparmio	108.733	106.920	1,7%
Buoni fruttiferi	136.037	135.497	0,4%
Totale	244.770	242.417	1,0%

L'aumento dello stock di Risparmio Postale è prevalentemente riconducibile al flusso positivo di raccolta netta CDP registrato sui Libretti.

Il Risparmio Postale continua a costituire una componente rilevante del risparmio delle famiglie. In particolare, nel corso dei primi mesi del 2014 il peso del Risparmio Postale sul totale delle attività finanziarie delle famiglie sotto forma di raccolta bancaria (conti correnti, depositi e obbligazioni), risparmio gestito, titoli di Stato e assicurazioni ramo vita è rimasto sostanzialmente stabile e pari, a marzo 2014, al 14,2%.

In termini di flusso di raccolta netta, i Libretti hanno registrato un flusso positivo pari a 1.387 milioni di euro, inferiore rispetto alla performance del 2013, quando la raccolta era stata positiva per 3.446 milioni di euro grazie ai risultati particolarmente positivi ottenuti dal Libretto Smart, in concomitanza con la fase di lancio del prodotto. Anche nel 2014 gran parte della raccolta netta è da attribuire ai Libretti Smart, che hanno registrato complessivamente un flusso positivo per circa 8 miliardi di euro, di cui circa 4,4 miliardi grazie a passaggi dai Libretti Ordinari.

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 2014	Raccolta netta I semestre 2013
Libretti nominativi	50.212	48.816	1.395	3.457
- Ordinari	36.738	43.316	-6.578	-9.238
- Ordinari SMART	12.838	5.060	7.777	12.316
- Vincolati	-	0,02	-0,02	-0,01
- Dedicati ai minori	407	234	174	118
- Giudiziari	228	206	22	262
Libretti al portatore	2	10	-8	-10
- Ordinari	2	10	-8	-10
- Vincolati	-	0,003	-0,003	-0,001
Totale	50.213	48.826	1.387	3.446

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

I flussi lordi di sottoscrizioni dei Buoni, nel corso dei primi sei mesi del 2014, sono stati pari a 5.681 milioni di euro, in calo rispetto al 2013 (14.358 milioni di euro) in connessione con il minor flusso di rimborsi. Le tipologie di Buoni fruttiferi interessate da maggiori volumi di sottoscrizioni sono state il Buono 3x4 (33% delle sottoscrizioni complessive), il Buono indicizzato all'inflazione italiana (19% delle sottoscrizioni complessive) ed i Buoni Fedeltà (complessivamente 11% delle sottoscrizioni totali).

Per quanto riguarda l'ampliamento della gamma di prodotti postali offerta da CDP ai risparmiatori, si segnalano, nel corso del primo semestre dell'anno, il rinnovo dell'offerta del Libretto Smart, il lancio del piano di risparmio "risparmiadisicuro" che permette la sottoscrizione automatica di Buoni dematerializzati, il lancio del Buono 3x4RisparmiNuovi, rivolto a coloro che investono nuova liquidità, in sostituzione del Buono RisparmiNuovi¹⁹ e, dopo la temporanea sospensione nel corso del 2013, il ripristino del collocamento del Buono 3x4 Fedeltà, in sostituzione del Buono Fedeltà, destinato ai clienti possessori di Buoni in scadenza.

Per motivi connessi all'ottimizzazione della gamma dei prodotti offerti, alcuni dei Buoni offerti da CDP non sono più sottoscrivibili alla data di redazione del bilancio, in particolare il Buono a termine, il Buono indicizzato a scadenza, il Buono Premia, il Buono a 18 mesi Plus, il Buono 7Insieme, il Buono a 2 anni Plus, il Buono a 3 anni Plus, il Buono Renditalia.

¹⁹ I due prodotti differiscono unicamente per le caratteristiche finanziarie e di durata.

Buoni fruttiferi postali - raccolta netta CDP

(milioni di euro)

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta I semestre 2014	Raccolta netta I semestre 2013	Variazione (perc.)
Buoni ordinari	473	2.199	-1.726	-2.518	-31,5%
Buoni a termine	0,2	24	-24	-37	-36,0%
Buoni indicizzati a scadenza	-	995	-995	-1.075	-7,4%
Buoni BFPPremia	-	200	-200	-676	-70,5%
Buoni indicizzati inflazione italiana	1.092	977	114	494	-76,9%
Buoni dedicati ai minori	325	127	198	244	-18,8%
Buoni a 18 mesi	368	562	-194	-3.771	-94,9%
Buoni a 18 mesi Plus	0,02	484	-484	-6.078	-92,0%
Buoni BFP3x4	1.865	386	1.478	5.182	-71,5%
Buoni 7Insieme	170	47	123	163	-24,5%
Buoni a 3 anni Plus	-	142	-142	-118	20,0%
Buoni a 2 anni Plus	-	913	-913	357	n/s
Buoni BFP Fedeltà	431	165	266	2.170	-87,7%
Buoni BFP3x4 Fedeltà	186	36	150	1.791	-91,6%
Buoni BFP Renditalia	132	35	97	211	-54,0%
Buoni BFP Europa	323	17	306	39	675,3%
Buoni BFP Impresa	14	6	7	14	-47,0%
Buoni BFP RisparmiNuovi	220	54	166	118	40,6%
Buoni BFP Eredità Sicura	15	5	10	-	n/s
Buoni BFP 3X4RisparmiNuovi	68	1	67	-	n/s
Totale	5.681	7.375	-1.694	-3.490	-51,5%

Con riferimento al livello di raccolta netta CDP, si rileva per i Buoni fruttiferi un flusso negativo per 1.694 milioni di euro, in miglioramento rispetto al 2013 quando la raccolta era risultata negativa per 3.490 milioni di euro. Tale risultato è dovuto, per il 2014, prevalentemente all'elevato flusso di rimborsi in coincidenza con la scadenza naturale di Buoni a 18 mesi, a 18 mesi Plus ed a 2 anni Plus di natura prevalentemente dematerializzata, solo in parte oggetto di reinvestimento in nuovi Buoni. Per i Buoni di competenza MEF si rileva, invece, un volume di rimborsi pari a 3.042 milioni, sostanzialmente in linea rispetto al 2013 (3.331 milioni di euro). Di conseguenza, la raccolta netta complessiva sui Buoni fruttiferi (CDP+MEF) del primo semestre 2014 risulta negativa per 4.736 milioni di euro, a fronte del risultato negativo del 2013 pari a 6.822 milioni di euro.

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

(milioni di euro)

	Raccolta netta CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta I semestre 2014	Raccolta netta I semestre 2013	Variazione (perc.)
Buoni ordinari	-1.726	2.895	-4.621	-5.529	-16,4%
Buoni a termine	-24	148	-171	-358	-52,1%
Buoni indicizzati a scadenza	-995	-	-995	-1.075	-7,4%
Buoni BFPPremia	-200	-	-200	-676	-70,5%
Buoni indicizzati inflazione italiana	114	-	114	494	-76,9%
Buoni dedicati ai minori	198	-	198	244	-18,8%
Buoni a 18 mesi	-194	-	-194	-3.771	-94,9%
Buoni a 18 mesi Plus	-484	-	-484	-6.078	-92,0%
Buoni BFP3x4	1.478	-	1.478	5.182	-71,5%
Buoni 7 Insieme	123	-	123	163	-24,5%
Buoni a 3 anni Plus	-142	-	-142	-118	20,0%
Buoni a 2 anni Plus	-913	-	-913	357	n/s
Buoni BFP Fedeltà	266	-	266	2.170	-87,7%
Buoni BFP3x4 Fedeltà	150	-	150	1.791	-91,6%
Buoni BFP Renditalia	97	-	97	211	-54,0%
Buoni BFP Europa	306	-	306	39	675,3%
Buoni BFP Impresa	7	-	7	14	-47,0%
Buoni BFP RisparmiNuovi	166	-	166	118	40,6%
Buoni BFP Eredità Sicura	10	-	10	-	n/s
Buoni BFP 3X4RisparmiNuovi	67	-	67	-	n/s
Totale	-1.694	3.042	-4.736	-6.822	-30,6%

Considerando anche i Libretti di risparmio, la raccolta netta complessiva (CDP+MEF) risulta negativa per 3.349 milioni di euro, sostanzialmente allineata rispetto al 2013 (negativa per 3.375 milioni di euro), sebbene con un diverso contributo fornito da Libretti e Buoni fruttiferi. In particolare, si segnala come la raccolta netta negativa registrata complessivamente sui Buoni (CDP+MEF) sia stata solo in parte compensata dal risultato positivo della raccolta netta sui Libretti.

Raccolta netta complessiva Risparmio Postale (CDP+MEF)

(milioni di euro)

	Raccolta netta I semestre 2014	Raccolta netta I semestre 2013	Variazione (perc.)
Buoni fruttiferi postali	-4.736	-6.822	-30,6%
- di cui di competenza CDP	-1.694	-3.490	-51,5%
- di cui di competenza MEF	-3.042	-3.331	-8,7%
Libretti di risparmio	1.387	3.446	-59,7%
Raccolta netta CDP	-306	-44	599,6%
Raccolta netta MEF	-3.042	-3.331	-8,7%
Totale	-3.349	-3.375	-0,8%

3.1.6. ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA DEL GRUPPO FINTECNA

La raccolta del gruppo Fintecna ammonta a circa 1,4 miliardi di euro ed è interamente attribuibile al gruppo Fincantieri. In particolare 717 milioni di euro rappresentano la quota corrente (inclusi i cosiddetti "construction loans" del gruppo VARD) mentre 288 milioni di euro sono debiti verso banche a medio

lungo termine. La parte rimanente, pari a circa 400 milioni di euro, è costituita per 300 milioni di euro dal prestito obbligazionario a 5 anni emesso nel secondo semestre 2013 e per la quota restante dal debito verso la partecipata Orizzonte Sistemi Navali.

Rispetto al 2013 la variazione della raccolta di gruppo è principalmente riconducibile: all'incremento della quota di debiti verso banche a breve termine, per circa 82 milioni di euro, e all'aumento dell'esposizione relativa alla controllata Orizzonte Sistemi Navali S.p.A. per circa 72 milioni di euro.

Al 30 giugno 2014 il totale delle disponibilità liquide e dei titoli di debito del gruppo Fintecna risulta pari a circa 1,8 miliardi di euro. Nel corso del primo semestre 2014 la composizione di tale aggregato si è significativamente modificata rispetto a fine esercizio 2013, per effetto delle seguenti operazioni:

- sostanziale azzeramento della voce titoli di debito, a causa: (i) della cessione nel primo trimestre dell'anno dell'intero portafoglio titoli di Stato per 800 milioni di euro; (ii) della scadenza naturale delle obbligazioni corporate Veneto Banca e Dexia Crediop per complessivi 270 milioni di euro;
- trasferimento presso la Capogruppo di circa 1,2 miliardi di euro a valere sulle disponibilità liquide bancarie, in conformità alle Linee Guida per la Gestione della Tesoreria;
- distribuzione all'azionista CDP di un dividendo ordinario pari a 100 milioni di euro;
- versamento al MEF del corrispettivo per l'acquisto del patrimonio ex Comitato SIR da parte di Ligestra Tre.

Stock forme di investimento delle risorse finanziarie

	30/06/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	1.791	930	92,6%
Titoli di debito	7	1.070	n/s
Totale	1.798	2.000	-10,1%

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.

Al 30 giugno 2014, il saldo delle disponibilità liquide e impieghi di tesoreria del gruppo SACE risulta pari a circa 2,4 miliardi di euro ed è costituito: (i) per circa 440 milioni di euro da conti correnti bancari presso istituti di credito, (ii) per circa 1,3 miliardi di euro da depositi vincolati presso la Capogruppo, (iii) per circa 660 milioni di euro da quote di fondi comuni e veicoli di investimento ed in misura minore azioni. Il saldo complessivo dell'aggregato titoli di debito risulta pari a 2,7 miliardi di euro; rispetto al 31 dicembre 2013 si registra una riduzione di circa il 27% riferibile al rimborso di titoli di stato per circa 1,1 miliardi di euro al netto di nuovi investimenti in notes per circa 92 milioni di euro.

Stock forme di investimento delle risorse finanziarie*(milioni di euro)*

	30/06/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	2.415	1.794	34,6%
di cui investimenti azionari di tesoreria	662	787	-15,9%
Titoli di debito	2.748	3.746	-26,6%
Totale	5.163	5.540	-6,8%

3.2. GRUPPO TERNA

RETE DI TRASMISSIONE NAZIONALE

La consistenza degli impianti RTN del gruppo Terna al 30 giugno 2014, confrontata con la situazione al 31 dicembre 2013, è riportata nella tabella seguente:

Consistenze	Gruppo Terna		
	30/06/2014	31/12/2013	Variazione
Stazioni <i>n.</i>	478	475	+3
Trasformatori <i>n.</i>	653	651	+2
<i>MVA</i>	139.702	138.719	+983
Stalli <i>n.</i>	5.123	5.105	+18
Linee <i>km</i>	57.648	57.539	+109
Terne <i>n.</i>	4.114	4.108	+6
<i>km</i>	63.768	63.594	+174

PIANO DI SVILUPPO DELLA RETE DI TRASMISSIONE NAZIONALE

Terna ha predisposto il Piano di Sviluppo della rete di trasmissione ("PdS") 2014 contenente gli interventi previsti nella finestra temporale 2014-2023 e lo stato di avanzamento delle opere di sviluppo pianificate negli anni passati. Il documento descrive il quadro di riferimento, gli obiettivi e i criteri in cui si articola il processo di pianificazione della rete di trasmissione, le nuove esigenze di sviluppo che si sono evidenziate nel corso del 2013, le priorità di intervento e i risultati attesi derivanti dall'attuazione del PDS stesso.

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, l'approvazione del PdS segue un iter articolato, la fase di consultazione con le Autorità competenti per i Piani 2013 e 2014 è prevista nel periodo luglio-ottobre 2014.

Il PdS 2014 prevede investimenti per circa 8,1 miliardi di euro, grazie ai quali si realizzeranno efficienze per il sistema elettrico per oltre 1,4 miliardi di euro l'anno. Inoltre l'attuazione del PdS porterà un incremento della consistenza della RTN per oltre 4.500 km di nuovi elettrodotti e più di 110 nuove stazioni per una nuova capacità di trasformazione pari a circa 17.000 MVA.

Si evidenzia che è in fase di predisposizione il Piano di Sviluppo Decennale della rete elettrica europea edizione 2014 (TYNDP 2014) in ambito ENTSO-E E (European Network of Transmission System Operators for Electricity), in base a quanto previsto nel Regolamento Comunitario relativamente al "Terzo Pacchetto Energia".

ATTIVITÀ REALIZZATIVE

Con riferimento agli investimenti dell'esercizio nelle attività regolamentate si segnalano:

- avanzamento dei lavori relativi alla "Sorgente-Rizziconi": relativamente agli elettrodotti/cavi in Calabria si è conclusa la realizzazione delle fondazioni e il montaggio dei sostegni sull'elettrodotto Rizziconi – Scilla, mentre le attività di tesatura sono in fase avanzata; proseguono inoltre le attività di scavo nella galleria di Favazzina. Per quanto concerne la Sicilia, sono in fase avanzata la realizzazione delle fondazioni e il montaggio dei sostegni sull'elettrodotto Villafranca – Sorgente e le attività di tesatura. Per quanto riguarda le stazioni elettriche in Calabria, a Scilla è completata e collaudata la nuova sezione 380 kV in blindato e sono state avviate le attività per la realizzazione della seconda sezione 150 kV; in Sicilia, a Villafranca, risulta invece completata la realizzazione dei muri di contenimento e degli edifici prefabbricati e avviato il montaggio del blindato 380 kV e dei macchinari;
- elettrodotto 380 kV Foggia-Benevento II: completato l'elettrodotto 380 kV Foggia – Benevento II, di oltre 90 km;
- riassetto rete 220 kV Città di Napoli: relativamente agli elettrodotti/cavi sono state ultimate le operazioni di posa del cavo Fratta-Gricignano, in corso l'esecuzione dei giunti; sono in corso la progettazione esecutiva per il collegamento in cavo Poggioreale–Secondigliano e la predisposizione del progetto preliminare finalizzato all'avvio in autorizzazione per il collegamento in cavo Castelluccia–San Sebastiano; proseguono le attività per la realizzazione del collegamento in cavo Casalnuovo – Acerra. Con riferimento alle stazioni elettriche è terminata l'installazione di un reattore presso la stazione elettrica di Castelluccia e i lavori di attivazione dell'ATR 380/220kV S. Maria Capua a Vetere;
- elettrodotto 380 kV Trino-Lacchiarella: completati i lavori dell'elettrodotto principale (circa 100 km tra Piemonte e Lombardia);

- stazione Elettrica Codrongianos Compensatore Sincrono: completata la realizzazione delle opere civili e degli edifici prefabbricati, in ultimazione il montaggio del primo compensatore e del relativo trasformatore step-up;
- elettrodotto 380 kV Udine Ovest-Redipuglia: relativamente alle stazioni elettriche è stata completata la sistemazione del sito ed è in completamento la realizzazione delle opere civili e degli edifici prefabbricati e avviati i montaggi elettromeccanici. Relativamente agli elettrodotti/cavi sono stati assegnati gli appalti e avviate le attività propedeutiche all'apertura dei cantieri;
- interconnessione Italia-Montenegro: proseguono le attività di progettazione esecutiva del collegamento in cavo e delle stazioni elettriche di conversione; in completamento le attività di sistemazione del sito della stazione di conversione di Cepagatti.

4. RISULTATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI

4.1. CAPOGRUPPO

Di seguito viene analizzata la situazione contabile al 30 giugno 2014 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 2014 si compone delle seguenti voci aggregate:

Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro)

	30/06/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
ATTIVO			
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	172.638	147.507	17,0%
Crediti verso clientela e verso banche	102.591	103.211	-0,6%
Titoli di debito	26.498	23.054	14,9%
Partecipazioni e titoli azionari	32.788	32.693	0,3%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	930	798	16,6%
Attività materiali e immateriali	229	224	2,2%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	5.526	5.558	-0,6%
Altre voci dell'attivo	1.033	1.640	-37,0%
Totale dell'attivo	342.233	314.685	8,8%

Il totale dell'attivo di bilancio si è attestato a 342 miliardi di euro, in aumento di circa il 9% rispetto alla chiusura dell'anno precedente, in cui era risultato pari a circa 315 miliardi di euro. Tale dinamica è principalmente legata al già rilevato incremento dell'operatività OPTES, il cui saldo al 30 giugno 2014 risulta

particolarmente elevato e pari a 33 miliardi di euro (rispetto ai 10 miliardi di euro del 2013).

Lo stock di disponibilità liquide (con un saldo presso il conto corrente di Tesoreria pari a 141 miliardi di euro) ammonta a circa 173 miliardi di euro, in crescita del 17% rispetto al dato di fine 2013. Al netto dell'operatività OPTES (il cui saldo risulta quasi triplicato rispetto al 2013 e pari a circa 28 miliardi di euro) il saldo risulterebbe pari a 145 miliardi di euro, in crescita di oltre il 5% (rispetto agli oltre 137 miliardi di euro del medesimo dato 2013) nonostante il proseguimento del piano di rientro anticipato del programma LTRO. Tale crescita è attribuibile principalmente agli effetti (i) del progressivo accentramento della tesoreria delle società controllate, (ii) delle nuove emissioni di EMTN e (iii) della vendita di parte di titoli di Stato precedentemente acquistati.

Lo stock di "Crediti verso clientela e verso banche", pari a circa 103 miliardi di euro, evidenzia una sostanziale stabilità rispetto al saldo di fine 2013 (-0,6%, comunque migliore rispetto all'andamento degli impieghi bancario verso imprese e P.A.).

Il saldo della voce "Titoli di debito" si è attestato ad oltre 26 miliardi di euro risultando in forte crescita rispetto al valore di fine 2013 (+15%; 23 miliardi di euro). Al netto dell'operatività OPTES (pari a oltre 5 miliardi di euro) il saldo risulterebbe pari a 21 miliardi di euro ed in flessione dell'8%, prevalentemente per effetto della vendita di una quota dei titoli di Stato.

Al 30 giugno 2014 si registra un valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari pari a circa 33 miliardi di euro, in sostanziale stabilità rispetto a fine 2013.

Per quanto concerne la voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura", si registra un incremento rispetto ai valori di fine 2013 (+17%). 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 2014 tale voce risente principalmente dell'incremento del fair value positivo dei derivati sulla raccolta obbligazionaria.

In merito alla voce "Attività materiali ed immateriali", il saldo complessivo risulta pari a 229 milioni di euro, di cui 223 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 primo

semestre 2014 superiore rispetto agli ammortamenti registrati nel corso del medesimo periodo sullo stock esistente. A tal proposito, si rileva un'accelerazione delle spese per investimenti sostenute nel semestre (pari a circa 8,5 milioni di euro nel primo semestre 2014 rispetto a 5 milioni di euro dello stesso periodo del 2013), per effetto principalmente delle maggiori risorse destinate alla ristrutturazione degli immobili di proprietà.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre attività non fruttifere", si registra la sostanziale stabilità dell'aggregato rispetto al 2013, con saldo pari a 5,5 miliardi di euro. Tale dinamica è riconducibile principalmente: (i) al decremento dei crediti scaduti da regolare sugli interessi maturati sulle disponibilità liquide ancora da incassare; (ii) all'incremento dei crediti scaduti per le rate del 30 giugno 2014 e a tale data non ancora incassate; (iii) alla variazione positiva del fair value degli impieghi oggetto di copertura dei rischi finanziari mediante strumenti derivati che, come osservato di seguito, ha come contropartita un incremento del fair value negativo dei relativi derivati di copertura.

Infine, la posta "Altre voci dell'attivo", nella quale rientrano le attività fiscali correnti e anticipate, gli acconti versati per ritenute su interessi relativi ai Libretti postali e ad altre attività residuali, pari a 1.033 milioni di euro, risulta in flessione rispetto ai 1.640 milioni di euro del 2013 in virtù dell'elevato ammontare di acconti erogati all'erario per IRES e IRAP (calcolato nella misura del 130% sul già elevato ammontare di imposte di competenza del 2012) che ha caratterizzato lo scorso esercizio.

4.1.1.2. IL PASSIVO DI STATO PATRIMONIALE

Il passivo di Stato patrimoniale riclassificato di CDP al 30 giugno 2014 si compone delle seguenti voci aggregate:

Stato patrimoniale riclassificato

	<i>(milioni di euro)</i>		
	30/06/2014	31/12/2013	Variazione (perc.)
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			
Raccolta	319.234	291.939	9,3%
- di cui Raccolta Postale	244.770	242.417	1,0%
- di cui raccolta da banche	20.686	22.734	-9,0%
- di cui raccolta da clientela	45.327	20.007	126,6%
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	8.451	6.782	24,6%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	2.374	1.946	22,0%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	850	497	70,9%
Altre voci del passivo	1.091	1.480	-26,3%
Fondi per rischi, imposte e TFR	178	685	-74,0%
Patrimonio netto	18.506	18.138	2,0%
Totale del passivo e del patrimonio netto	342.233	314.685	8,8%

La raccolta complessiva al 30 giugno 2014 si è attestata a 319 miliardi di euro (+9,3% rispetto alla fine del 2013). All'interno di tale aggregato si osserva la crescita della Raccolta Postale (+1% rispetto alla fine del 2013), dovuta agli interessi maturati, a fronte di una raccolta netta marginalmente negativa; lo stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta, infatti, pari a circa 245 miliardi di euro.

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

- la provvista da banche, passata da circa 23 miliardi di euro nel 2013 a circa 21 miliardi di euro a giugno 2014, per effetto prevalentemente del proseguimento del piano di rientro anticipato del prestito LTRO della BCE (il rimborso complessivo effettuato nel corso del semestre ammonta a 3,8 miliardi di euro), solo parzialmente controbilanciato dai tiraggi effettuati a valere sulle linee di credito concesse dalla BEI e da pronti contro termine passivi;

- la provvista da clientela, il cui saldo, pari a oltre 45 miliardi di euro, risulta più che raddoppiato rispetto a fine 2013; tale dinamica è riconducibile principalmente (i) allo stock derivante da operazioni OPTES pari a 33 miliardi di euro (il cui saldo era pari a 10 miliardi di euro a fine 2013); (ii) all'incremento della raccolta derivante dal progressivo accentrimento della tesoreria delle società controllate;
- la raccolta rappresentata da titoli obbligazionari risulta in aumento del 25% rispetto al dato di fine 2013, attestandosi ad oltre 8 miliardi di euro, per effetto principalmente di un volume di emissioni EMTN pari a 2,2 miliardi di euro.

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", il cui saldo risulta pari a 2.374 milioni di euro, si registra un incremento dello stock (+22% rispetto al dato di fine del 2013); in tale posta rientra il fair value, se negativo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. La sopracitata dinamica consegue principalmente all'incremento del fair value negativo dei derivati di copertura degli impieghi.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre passività non onerose", pari a 850 milioni di euro, si registra un incremento del 71% rispetto al dato del 2013 per l'effetto combinato di maggiori ratei e della variazione positiva del fair value sulla raccolta obbligazionaria oggetto di copertura.

Con riferimento agli altri aggregati significativi si rileva (i) il decremento della posta concernente le "Altre voci del passivo", il cui saldo a giugno 2014 risulta pari a 1.091 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 flessione (-74%) dell'aggregato "Fondi per rischi, imposte e TFR" per minori passività fiscali correnti.

Infine, il patrimonio netto al 30 giugno 2014 si è assestato a quota 18,5 miliardi di euro. L'aumento rispetto a fine 2013 (+2%) deriva dall'effetto combinato dell'utile maturato (pari a 1.203 milioni di euro), solo parzialmente controbilanciato dai dividendi erogati agli azionisti nel corso dell'anno a valere sull'utile conseguito nel 2013.

4.1.1.3. INDICATORI PATRIMONIALI

Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)

	2014	2013
Crediti verso clientela e verso banche/Totale attivo	30,0%	32,8%
Crediti verso clientela e verso banche/Raccolta Postale	41,9%	42,6%
Partecipazioni e azioni/Patrimonio netto finale	1,77x	1,80x
Sofferenze e incagli lordi/Esposizione verso clientela e verso banche lorda	0,307%	0,292%
Sofferenze e incagli netti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,188%	0,196%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione verso clientela e verso banche netta	0,023%	0,039%

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

Per quanto riguarda il peso delle partecipazioni e dei titoli azionari comparato al patrimonio netto della società, si registra una diminuzione del rapporto a seguito di un incremento del denominatore dovuto all'utile di esercizio (al netto dei dividendi erogati agli azionisti) più che proporzionale rispetto a quello generato al numeratore dai nuovi investimenti effettuati da CDP.

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 2014	I semestre 2013	Variazione (+ / -)	Variazione (perc.)
Margine di interesse	714	1.512	(798)	-52,8%
Dividendi e Utili (perdite) delle partecipazioni	1.318	1.390	(72)	-5,2%
Commissioni nette	(835)	(825)	(10)	1,2%
Altri ricavi netti	165	33	132	399,9%
Margine di intermediazione	1.362	2.110	(748)	-35,4%
Riprese (rettifiche) di valore nette	(26)	(11)	(14)	126,9%
Costi di struttura	(55)	(52)	(3)	5,0%
<i>di cui spese amministrative</i>	<i>(51)</i>	<i>(48)</i>	<i>(3)</i>	<i>5,6%</i>
Risultato di gestione	1.287	2.052	(765)	-37,3%
Utile di esercizio	1.203	1.731	(528)	-30,5%

I risultati conseguiti nel primo semestre 2014 evidenziano un utile di periodo in flessione, imputabile alla contrazione registrata dal margine d'interesse. Al netto dei fattori non ricorrenti, l'utile sarebbe stato sostanzialmente invariato rispetto al 2013, grazie al contributo delle partecipazioni e ad azioni poste in essere per mitigare in parte la riduzione del margine di interesse.

Il margine di interesse è risultato pari a 714 milioni di euro, in flessione di circa il 53% rispetto al medesimo periodo del 2013. In un contesto di mercato contraddistinto dalla significativa riduzione dei tassi di interesse, tale dinamica deriva principalmente dalla discesa del rendimento del conto corrente di Tesoreria a livelli minimi storici in conseguenza delle novità introdotte dal DM 28 maggio 2014²⁰ relative alla revisione delle modalità di calcolo della remunerazione delle giacenze.

Il trend registrato dal margine di interesse è stato parzialmente controbilanciato a livello di margine di intermediazione grazie alla vendita di una parte limitata del portafoglio di titoli plusvalenti e al contributo delle partecipazioni in termini di dividendi, che ha sostanzialmente compensato il dividendo straordinario di Fintecna (al netto dell'impairment) incassato nel primo semestre 2013.

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.

20 Il DM ha recepito le modifiche introdotte dal DL n. 66 del 24 aprile 2014 ("Spending review") che, all'articolo 12, comma 1, introduce una modifica della remunerazione delle giacenze sul conto corrente di Tesoreria della gestione separata. In particolare, fermi restando i parametri di riferimento di detta remunerazione (tasso medio dei BOT e quello dell'indice Rendistato), viene previsto un diverso periodo di rilevazione degli stessi, non più riferito al semestre precedente ma corrispondente al "semestre di validità della remunerazione". L'efficacia retroattiva del DM ha determinato una remunerazione del conto corrente di Tesoreria n. 29814 per il primo semestre 2014 pari all'1,44%.

Dettaglio costi di struttura

(migliaia di euro)

	I semestre 2014	I semestre 2013	Variazione (+ / -)	Variazione (perc.)
Spese per il personale	28.723	27.014	1.708	6,3%
Altre spese amministrative	22.023	20.625	1.398	6,8%
Servizi professionali e finanziari	3.566	2.158	1.409	65,3%
Spese informatiche	10.223	8.605	1.619	18,8%
Servizi generali	3.264	3.678	(414)	-11,3%
Spese di pubblicità e marketing	777	723	54	7,5%
- di cui per pubblicità obbligatoria	322	430	(108)	-25,1%
Risorse informative e banche dati	807	781	26	3,4%
Utenze, tasse e altre spese	3.257	4.530	(1.273)	-28,1%
Spese per organi sociali	128	151	(22)	-14,9%
Totale netto spese amministrative	50.746	47.639	3.106	6,5%
Spese oggetto di riaddebito a terzi	178	578	(400)	-69,2%
Totale spese amministrative	50.924	48.217	2.707	5,6%
Rettifiche di valore su attività mat. e immat.	3.604	3.719	(115)	-3,1%
Totale complessivo	54.527	51.936	2.591	5,0%

L'ammontare di spese per il personale riferite al primo semestre 2014 è pari a circa 29 milioni di euro, in crescita del 6% rispetto al medesimo periodo del 2013. Tale incremento deriva prevalentemente dal piano di rafforzamento dell'organico previsto dal Piano Industriale 2013-2015 e dalla fisiologica dinamica salariale e per spese per servizi a dipendenti.

Per quanto concerne le altre spese amministrative, l'andamento riflette la prosecuzione delle iniziative del Piano Industriale. Tale dinamica consegue prevalentemente a: (i) alle maggiori spese connesse al programma di emissioni obbligazionarie dovute ad una diversa allocazione temporale dei costi rispetto a quanto accaduto nel medesimo periodo del 2013; (ii) maggiori spese informatiche conseguenti all'accelerazione della spesa nei progetti di innovazione tecnologica previsti dal Piano Industriale 2013-2015; (iii) minori spese connesse ad oneri inerenti la ristrutturazione degli immobili della società.

Infine si rileva che l'utile netto maturato di periodo è pari a 1.203 milioni di euro, in flessione rispetto a 1.731 milioni di euro del primo semestre 2013.

Depurando i fattori non ricorrenti relativi (i) per l'esercizio 2014 alla revisione delle modalità di calcolo per la remunerazione del conto corrente di Tesoreria e (ii) per l'esercizio 2013 al dividendo straordinario percepito da Fintecna e al relativo impairment sulla partecipazione, si evidenzia per il primo semestre 2014 un utile pari a 1.454 milioni di euro, in continuità rispetto all'utile proforma del primo semestre 2013.

Dati economici riclassificati - pro forma senza voci non ricorrenti

(milioni di euro)

	I semestre 2014	I semestre 2013	Variazione (+ / -)	Variazione (perc.)
Margine di interesse	1.085	1.512	(427)	-28,2%
Dividendi e Utili (perdite) delle partecipazioni	1.318	1.100	219	19,9%
Commissioni nette	(835)	(825)	(10)	1,2%
Altri ricavi netti	165	33	132	399,9%
Margine di intermediazione	1.733	1.820	(86)	-4,8%
Riprese (rettifiche) di valore nette	(26)	(11)	(14)	126,9%
Costi di struttura	(55)	(52)	(3)	5,0%
Risultato di gestione	1.658	1.762	(104)	-5,9%
Utile di esercizio	1.454	1.459	(6)	-0,4%

4.1.2.2. INDICATORI ECONOMICI

Analizzando gli indicatori, si rileva una riduzione della marginalità tra attività fruttifere e passività onerose, passata da circa 130 punti base di giugno 2013 a circa 60 punti base del medesimo periodo del 2014.

Nonostante la flessione registrata nel risultato della gestione finanziaria e l'aumento dei costi di struttura dovuti al piano di rafforzamento dell'organico e dell'IT come previsto nel Piano Industriale il rapporto cost/income si è mantenuto su livelli molto contenuti (4,1%) e ampiamente all'interno degli obiettivi fissati.

Infine, la redditività del capitale proprio (ROE) risulta in flessione rispetto al medesimo periodo del 2013, passando dal 20,6% al 13,3%, per la già citata dinamica dell'utile dell'esercizio.

Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)

	2014*	2013*
Margine di interesse/Margine di intermediazione	52,4%	71,6%
Commissioni nette/Margine di intermediazione	-61,3%	-39,1%
Altri ricavi/Margine di intermediazione	108,9%	67,4%
Commissioni passive/Raccolta Postale	0,7%	0,7%
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,6%	1,3%
Rapporto cost/income	4,1%	2,5%
Rapporto cost/income (con commissioni passive su Raccolta Postale)	41,5%	30,4%
Utile d'esercizio/Patrimonio netto iniziale (ROE)	13,3%	20,6%
Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio (ROAE)	13,1%	20,2%

* Dati annualizzati ove significativo

4.2. L'IMPATTO DEL CONSOLIDAMENTO

Di seguito viene rappresentata in un'ottica gestionale, le cui specificità sono di seguito illustrate, la situazione contabile al 30 giugno 2014 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.

In particolare, la rappresentazione gestionale proposta prevede che Ansaldo Energia, il gruppo CDP Immobiliare, il gruppo Fintecna, Quadrante ed il gruppo Terna siano consolidate con il metodo del patrimonio netto invece che integralmente. Ciò al fine di facilitare la comprensione dei risultati economici di Gruppo, depurando i saldi relativi alla gestione caratteristica dall'impatto delle società non finanziarie, il cui ambito di operatività differisce significativamente da quello della Capogruppo. Le società che svolgono unicamente attività di gestione di partecipazioni sono, invece, consolidate integralmente, valutando con il metodo del patrimonio netto la partecipazione da queste ultime detenute.

Si segnala che i saldi di Gruppo includono per la prima volta il contributo di Ansaldo Energia (nei risultati economici), FSI Investimenti ed FSIA.

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

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

4.2.1. STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO CONSOLIDATO

I dati di seguito riportati espongono la situazione patrimoniale del Gruppo CDP, con specifica evidenza degli apporti derivanti dai perimetri "Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo" e "Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro". Il primo perimetro include le Aree Enti Pubblici, Finanza, Finanziamenti, Impieghi di Interesse Pubblico e Supporto all'Economia della Capogruppo; il secondo accoglie, oltre all'Area Partecipazioni della Capogruppo, le residue Aree della Capogruppo (che svolgono attività di governo, indirizzo, controllo e supporto) e tutte le altre società del Gruppo. La differenza tra i saldi consolidati e la somma

di quelli riferibili ai due perimetri è rappresentata da elisioni infragrupo e rettifiche di consolidamento.

Stato patrimoniale riclassificato consolidato

(milioni di euro)

ATTIVO	30/06/2014				31/12/2013	Variazione (perc.)
	Gruppo CDP	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Elisioni/ Rettifiche	Gruppo CDP	
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	173.778	172.638	5.368	(4.228)	148.960	16,7%
Crediti verso clientela e verso banche	105.453	102.318	3.408	(273)	105.963	-0,5%
Titoli di debito	29.121	26.498	2.760	(137)	26.672	9,2%
Partecipazioni e titoli azionari	26.716	-	39.712	(12.996)	26.269	1,7%
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	79	-	79	-	82	-4,2%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	931	930	7	(6)	807	15,4%
Attività materiali e immateriali	368	-	333	35	364	1,1%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	5.558	5.526	46	(13)	5.613	-1,0%
Altre voci dell'attivo	2.030	-	2.036	(6)	2.788	-27,2%
Totale attivo riclassificato	344.034	307.909	53.748	(17.623)	317.518	8,4%
Totale attivo civilistico	366.689				340.467	7,7%

Al 30 giugno 2014 l'attivo patrimoniale del Gruppo CDP si attesta a circa 344 miliardi di euro, in crescita di circa l'8% rispetto al 31 dicembre 2013.

Lo stock relativo alle disponibilità liquide ha raggiunto la soglia dei 174 miliardi di euro (in progresso di 25 miliardi di euro rispetto a fine 2013). Di questi, circa 173 miliardi di euro fanno riferimento al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, per la cui analisi si rinvia a quanto indicato in precedenza. Inoltre, in tale aggregato rientrano i depositi e gli altri investimenti prontamente liquidabili di FSI e del gruppo SACE, complessivamente pari a circa 5,2 miliardi di euro (oggetto di elisione per 4,1 miliardi di euro), nonché le disponibilità liquide di CDP Reti e, in misura minore, di CDP GAS, per un valore complessivo di circa 155 milioni di euro (oggetto di elisione per complessivi 122 milioni di euro). Con riguardo alla variazione del saldo, si evidenziano: (i) l'aumento del deposito di FSI presso la Capogruppo per circa 340 milioni di euro, essenzialmente attribuibile alla liquidità derivante dall'operazione di copertura su Generali e al disinvestimento di Hera, parzialmente controbilanciato dagli investimenti in FSIA (204 milioni di euro) e Valvitalia (151 milioni di euro); (ii) l'incremento delle disponibilità liquide del Gruppo SACE per circa 620 milioni di euro, principalmente dovuto al disinvestimento di parte del portafoglio titoli, al netto degli effetti della distribuzione del dividendo a valere sull'utile 2013 (per complessivi 249 milioni di euro); (iii) la riduzione, pari a circa 102 milioni di euro, del deposito della controllata CDP Reti presso la Capogruppo, principalmente per effetto della

distribuzione di dividendi per 284 milioni di euro e dell'incasso di dividendi da SNAM per 152 milioni di euro.

Lo stock di "Crediti verso clientela e verso banche" al 30 giugno 2014 risulta sostanzialmente stabile rispetto alla fine del 2013 (-0,5%), attestandosi a quota 105 miliardi di euro. Il saldo, sostanzialmente di pertinenza del perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, per la quota residua (pari a 3,4 miliardi di euro), accoglie il contributo del gruppo SACE (circa 2,4 miliardi di euro), prevalentemente attinente l'operatività di SACE Fct (circa 1,2 miliardi di euro) e i crediti verso Stati esteri per surroga. Nella voce sono inoltre ricomprese le quote di partecipazione detenute da SIMEST, per un valore di circa 450 milioni di euro. L'allocazione delle suddette quote nella voce "Crediti verso la clientela e verso banche" tiene conto delle caratteristiche dell'intervento di SIMEST, che prevede l'obbligo di riacquisto del partner a scadenza. Infine l'aggregato accoglie il finanziamento soci revolving concesso da CDP GAS a TAG allo scopo di fornire supporto finanziario alla società e l'analogo finanziamento concesso dalla Capogruppo a CDP GAS (quest'ultimo oggetto di elisione a livello consolidato), entrambi pari a circa 270 milioni di euro.

Con riferimento alla voce "Titoli di debito", il saldo al 30 giugno 2014 risulta pari a oltre 29 miliardi di euro, in aumento del 9% rispetto al valore di fine 2013. Di questi, oltre 26 miliardi di euro sono accolti nel perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo (cui si rinvia); il saldo residuo, pari a 2,8 miliardi di euro, è riconducibile al gruppo SACE per circa 2,7 miliardi di euro (di cui 135 milioni di euro oggetto di elisione), ed in misura minore (11 milioni di euro, di cui 2 milioni di euro oggetto di elisione) a CDPI SGR. Escludendo la Capogruppo, l'aggregato risulta in diminuzione di circa 1 miliardo di euro rispetto al 2013, per effetto del parziale disinvestimento del portafoglio titoli del gruppo SACE.

La voce "Partecipazioni e titoli azionari" risulta in lieve aumento rispetto a dicembre 2013, attestandosi circa a quota 27 miliardi di euro. La variazione dell'aggregato di riferimento, pari a 447 milioni di euro, è principalmente riconducibile: (i) all'aumento di capitale della Capogruppo in CDP Immobiliare e Quadrante per circa 70 milioni di euro (oggetto di elisione a livello consolidato) ed in via residuale ai tiraggi effettuati da fondi comuni e veicoli di investimento (pari a circa 26 milioni di euro); (ii) ad FSI, per 274 milioni di euro, essenzialmente relativi all'investimento in FSIA (204 milioni di euro, oggetto di elisione) e Valvitalia (151 milioni di euro), al netto della riduzione di valore (per 78 milioni di euro) della partecipazione in Generali causata dalla flessione del valore del titolo; (iii) all'investimento da parte di FSIA in SIA per 281 milioni di

euro; (iv) alla valutazione al patrimonio netto delle partecipazioni detenute da CDP, CDP Reti e CDP GAS, rispettivamente, in ENI, SNAM e TAG; (v) alla valutazione al patrimonio netto del gruppo Terna, del gruppo Fintecna, del gruppo CDP Immobiliare, di Quadrante e Ansaldo Energia. La variazione riferita a tali ultime società è ascrivibile, per la quota di pertinenza di CDP, agli utili generati nel periodo al netto dei dividendi distribuiti (in assenza di dividendi distribuiti da CDP Immobiliare, Quadrante ed Ansaldo Energia).

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 diminuzione del 4% rispetto al 31 dicembre 2013, attestandosi a circa 79 milioni di euro.

Il saldo della voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura", pari a 0,9 miliardi di euro, risulta in aumento del 15% rispetto al dato di fine 2013. In tale voce rientra il fair value, se positivo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. Il saldo è essenzialmente riconducibile al contributo del perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, cui si fa rinvio.

In merito alla voce "Attività materiali ed immateriali", il saldo complessivo è pari a quasi 0,4 miliardi di euro (di cui circa 0,1 miliardi attribuibili al gruppo SACE e la quota residua alla Capogruppo), in aumento dell'1% rispetto alla fine del 2013.

La voce "Ratei, risconti e altre attività non fruttifere" risulta sostanzialmente stabile rispetto a fine 2013, e pari a circa 5,6 miliardi di euro. Tale saldo risulta quasi interamente di competenza del perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, cui si rinvia per approfondimenti.

Infine, la posta "Altre voci dell'attivo" si è attestata a circa 2 miliardi di euro, in diminuzione di circa il 27% rispetto a fine 2013. Il saldo include, in aggiunta a quanto già descritto per la Capogruppo: (i) con riferimento al gruppo SACE, attività fiscali e crediti commerciali complessivamente pari a 0,4 miliardi di euro; (ii) con riguardo al FIV – Comparto Extra, i 40 immobili, precedentemente di proprietà dello Stato e di 6 enti territoriali, acquisiti in data 30 dicembre 2013. La variazione in diminuzione del saldo non riferibile alla Capogruppo, pari a circa 150 milioni di euro, è principalmente riconducibile ad attività fiscali del gruppo SACE, ed in particolare all'elevato ammontare di acconti IRES ed IRAP erogati nel 2013 rispetto a quanto avvenuto nel periodo corrente.

Stato patrimoniale riclassificato consolidato

(milioni di euro)

	30/06/2014				31/12/2013	Variazione (perc.)
	Gruppo CDP	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Elsioni/ Rettifiche	Gruppo CDP	
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO						
Raccolta	316.175	287.469	33.322	(4.616)	289.193	9,3%
- di cui raccolta postale	244.768	213.926	30.844	(2)	242.417	1,0%
- di cui raccolta da banche	20.970	20.686	284	-	22.975	-8,7%
- di cui raccolta da clientela	42.100	45.327	1.273	(4.500)	17.132	145,7%
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	8.337	7.531	921	(114)	6.670	25,0%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	2.445	2.374	79	(8)	2.017	21,2%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	838	850	2	(13)	478	75,5%
Altre voci del passivo	1.171	-	1.189	(17)	1.584	-26,1%
Riserve assicurative	2.227	-	2.227	-	2.519	-11,6%
Fondi per rischi, imposte e TFR	605	-	404	200	1.337	-54,8%
Patrimonio netto	20.572	17.232	16.508	(13.169)	20.390	0,9%
- di cui di pertinenza della Capogruppo	19.484				19.295	1,0%
Totale passivo e patrimonio netto riclassificato	344.034	307.925	53.732	(17.623)	317.518	8,4%
Totale passivo e patrimonio netto civilistico	366.689				340.467	7,7%

La raccolta complessiva al 30 giugno 2014 si è attestata a quota 316 miliardi di euro, in crescita del 9% rispetto al dato di fine 2013.

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

Contribuisce alla formazione del saldo patrimoniale anche la provvista da banche, passata da circa 23 miliardi di euro nel 2013 a circa 21 miliardi di euro a giugno 2014. La variazione è principalmente riconducibile al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, cui si rinvia per approfondimenti. La variazione risulta parzialmente controbilanciata, in misura pari a +44 milioni di euro, da: (i) FSIA per 77 milioni di euro, riconducibili al finanziamento dell'acquisizione di SIA; (ii) il gruppo SACE per circa -30 milioni di euro e (iii) SIMEST per la quota residua (-4 milioni di euro).

La voce "Raccolta da clientela", il cui saldo è pari a 42 miliardi di euro, risulta più che raddoppiata rispetto al dato di fine 2013. Tale saldo è riconducibile alla Capogruppo per 45 miliardi, tra cui si segnalano i depositi accentrati di FSI, del gruppo SACE e di CDP Reti (per un totale pari a 4,2 miliardi di euro) ed il

finanziamento concesso da CDP a CDP GAS (pari a 273 milioni di euro) oggetto di elisione a livello consolidato ed il deposito del gruppo Fintecna per 1,2 miliardi di euro. In aggiunta, il saldo accoglie la raccolta di FSI e del gruppo SACE per un totale di circa 1 miliardo di euro. Al netto della Capogruppo, la variazione dell'aggregato risulta principalmente riconducibile: (i) ad FSI in relazione alla liquidità ricevuta in garanzia a fronte dell'operazione di prestito dei titoli connessi all'operazione di copertura su Generali; (ii) al gruppo SACE, per 150 milioni di euro, relativi ai maggiori finanziamenti a breve termine contratti da SACE Fct; (iii) a CDP Gas, per complessivi 40 milioni di euro, in relazione all'incremento del finanziamento concesso dalla Capogruppo.

In merito all'aggregato relativo alla "Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari", si rileva un incremento rispetto fine 2013 pari a circa 1,7 miliardi di euro (+25%), essenzialmente attribuibile al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo.

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 2013, la variazione dello stock a livello consolidato è sostanzialmente riconducibile al perimetro Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo, cui si fa rinvio.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre passività non onerose", pari a circa 838 milioni di euro, essa risulta in aumento del 75% rispetto al dato di fine 2013 (+361 milioni di euro). La variazione è sostanzialmente riconducibile alla Capogruppo.

Per quanto concerne la posta "Altre voci del passivo", il saldo risulta pari a circa 1,2 miliardi di euro (in decremento del 26% rispetto a fine 2013), di cui circa 80 milioni di euro relativi al gruppo SACE. La variazione del saldo, pari a circa -400 milioni di euro, è principalmente attribuibile alla Capogruppo.

Il saldo della voce "Riserve assicurative", pari a circa 2,2 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 2014, tale saldo si riferisce interamente al gruppo SACE.

La voce "Fondi per rischi, imposte e TFR", pari a 0,6 miliardi di euro, risulta in diminuzione di circa il 55% rispetto alla situazione di fine 2013. Tale variazione è

principalmente riconducibile alla Capogruppo, cui si fa rinvio, al netto del decremento del gruppo SACE, per complessivi 220 milioni di euro, principalmente attribuibile alle passività di natura fiscale.

Il patrimonio netto al 30 giugno 2014 si è assestato a circa 20,6 miliardi di euro, in crescita rispetto ai 20,4 miliardi di euro del 2013. Tale dinamica è da ricondurre alla maturazione degli utili delle varie società del Gruppo, controbilanciati dall'ammontare di dividendi erogati agli azionisti terzi con riferimento all'utile conseguito nell'esercizio 2013. A valere sul patrimonio netto complessivo, 19,5 miliardi di euro risultano di pertinenza della Capogruppo (+1% rispetto al 2013) e circa 1,1 miliardi di euro di pertinenza di terzi, essenzialmente riconducibili all'ingresso di Banca d'Italia nella compagine azionaria di FSI a seguito dell'operazione di aumento di capitale perfezionata nel corso del 2013.

Patrimonio netto

	<i>(milioni di euro)</i>	
	30/06/2014	31/12/2013
Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo	19.484	19.295
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	1.088	1.095
Totale patrimonio netto	20.572	20.390

4.2.2. CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO CONSOLIDATO

I dati di seguito riportati espongono la rappresentazione del Gruppo CDP, con specifica evidenza degli apporti derivanti dai perimetri "Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo" e "Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro". 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.

La rappresentazione gestionale di seguito proposta, in funzione della modalità di consolidamento adottata per alcune delle società non finanziarie, prevede che nella voce "Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni" siano accolti i saldi relativi ai dividendi e alle plusvalenze/minusvalenze di ciascuna società. L'impatto della valutazione all'equity del gruppo Fintecna, del gruppo Terna, del gruppo CDP Immobiliare, di Quadrante, Ansaldo Energia, ENI, SNAM e TAG viene riportato, al netto della fiscalità, al di sotto del risultato di gestione di Gruppo.

Dati economici riclassificati

(milioni di euro)

	30/06/2014			30/06/2013	Variazione (perc.)
	Gruppo CDP	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Gruppo CDP	
Margine di interesse	842	1.084	(242)	1.625	-48,2%
Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	941	-	941	1.248	-24,5%
Commissioni nette	(813)	(728)	(85)	(802)	1,3%
Altri ricavi netti	(11)	165	(176)	340	n/s
Margine di intermediazione	960	521	438	2.410	-60,2%
Risultato della gestione assicurativa	422	-	422	112	277,4%
Margine della gestione bancaria e assicurativa	1.382	521	860	2.522	-45,2%
Riprese (rettifiche) di valore nette	(27)	(26)	(1)	(15)	83,2%
Costi di struttura	(124)	(11)	(114)	(114)	9,1%
<i>di cui spese amministrative</i>	<i>(119)</i>	<i>(11)</i>	<i>(108)</i>	<i>(108)</i>	<i>9,8%</i>
Altri oneri e proventi di gestione	(2)	0,1	(2)	4	n/s
Risultato di gestione	1.234	485	749	2.403	-48,7%
Impatto del consolidamento	(107)	-	(107)	(506)	-78,8%
Utile di periodo	981			1.414	-30,7%
Utile di periodo di pertinenza di terzi	16			9	76,0%
Utile di periodo di pertinenza della Capogruppo	964			1.405	-31,4%

L'utile conseguito dal Gruppo CDP risulta in riduzione rispetto al 2013, prevalentemente a causa della dinamica del margine di interesse della Capogruppo e degli altri ricavi netti del gruppo SACE, in parte compensata dal maggior risultato della gestione assicurativa. Al netto di fattori non ricorrenti relativi alla Capogruppo (cui si rinvia per approfondimenti) l'utile avrebbe registrato una riduzione meno significativa rispetto al medesimo periodo del 2013.

L'utile di Gruppo conseguito nel primo semestre 2014 è pari a 981 milioni di euro (di cui 964 milioni di euro di pertinenza della Capogruppo), in decremento del 31% rispetto allo stesso periodo del 2013.

Nel dettaglio, il margine di interesse è risultato pari a 842 milioni di euro, in decremento del 48% (-783 milioni di euro) rispetto al medesimo periodo del 2013. Tale risultato è da ricondurre prevalentemente alla decrescita registrata sul margine tra impieghi e raccolta rilevato dalla Capogruppo (cui si fa rinvio per approfondimenti). Si segnala che quota parte del costo della raccolta della Capogruppo è stata figurativamente allocata sul perimetro "Società del Gruppo,

altre partecipazioni e altro” in funzione dello stock di impieghi mediamente detenuti nel corso dell’esercizio.

La voce relativa a “Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni” è pari a 941 milioni di euro a livello consolidato. Contribuiscono alla formazione del saldo: (i) i dividendi distribuiti alla Capogruppo da ENI, dal gruppo Fintecna, dal gruppo Terna (rispettivamente pari a 515 milioni di euro, 100 milioni di euro e 78 milioni di euro); (ii) i dividendi distribuiti a CDP GAS e CDP Reti da TAG e SNAM (rispettivamente pari a 60 milioni di euro e 152 milioni di euro); (iii) i dividendi e le plusvalenze attribuibili ad FSI per complessivi 35 milioni di euro (in relazione a dividendi da Generali per circa 31 milioni di euro, Metroweb per circa 5 milioni di euro, Kedrion per circa 2 milioni di euro ed IQ per circa 1 milione di euro, nonché alla valutazione all’equity degli investimenti in IQ, Metroweb e Kedrion); (iv) in misura residuale, i dividendi distribuiti a CDP dai fondi comuni e veicoli di investimento. Si segnala che i dividendi distribuiti da società consolidate al patrimonio netto sono successivamente elisi nell’ambito del saldo “Impatto del consolidamento”, che accoglie, inoltre, gli utili generati da tali società per la quota di pertinenza del Gruppo.

Le commissioni nette, pari a -813 milioni di euro (+1% rispetto al primo semestre 2013), sono sostanzialmente a carico della Capogruppo (principalmente in relazione al perimetro Aree d’Affari e Finanza della Capogruppo). Come già esposto con riferimento al margine di interesse, quota parte delle commissioni sulla raccolta della Capogruppo è stata figurativamente allocata sul perimetro “Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro” in funzione dello stock di impieghi mediamente detenuti nel corso dell’esercizio. Contribuisce, inoltre, alla formazione del saldo: (i) SIMEST per circa 11 milioni di euro, relativi ai compensi percepiti per la gestione dei fondi di venture capital, del fondo 394 e del fondo 295, (ii) CDPI SGR, che nel periodo ha percepito commissioni per circa 5 milioni di euro in relazione alla propria attività caratteristica di gestione del FIA e del FIV (queste ultime oggetto di elisione a livello consolidato), (iii) il gruppo SACE, che nel primo semestre 2014 ha registrato ricavi netti da commissioni per circa 5 milioni di euro.

A tali dinamiche si aggiunge il contributo fornito dagli altri ricavi netti, pari a -11 milioni di euro a livello consolidato ed in diminuzione di 350 milioni di euro rispetto al primo semestre 2013. Il saldo include principalmente il risultato dell’attività di negoziazione e copertura del gruppo SACE (pari a circa -181 milioni di euro) ed il contributo del perimetro Aree d’Affari e Finanza della Capogruppo (pari a circa 165 milioni di euro), cui si rinvia per approfondimenti.

Il risultato della gestione assicurativa, pari a 422 milioni di euro, accoglie i premi netti e gli altri proventi ed oneri della gestione assicurativa e risulta in aumento di 310 milioni di euro rispetto allo stesso periodo del 2013, principalmente per effetto della positiva dinamica dei premi netti e dell'andamento positivo delle attività di recupero crediti del gruppo SACE.

La voce "Costi di struttura" si compone delle spese per il personale e delle altre spese amministrative, nonché delle rettifiche di valore su attività materiali ed immateriali; tale aggregato risulta in aumento di circa 10 milioni di euro rispetto allo stesso periodo del 2013, attestandosi a quota 124 milioni di euro. Di questi, 55 milioni di euro risultano relativi alla Capogruppo, mentre 70 milioni di euro sono principalmente di competenza del gruppo SACE (per 50 milioni di euro) e di SIMEST (per 10 milioni di euro).

L'aggregato "Altri oneri e proventi di gestione" si è attestato a quota -2 milioni di euro. Alla formazione del saldo contribuisce principalmente il comparto Extra del FIV, con la minusvalenza da valutazione registrata sugli immobili in portafoglio, per complessivi 4 milioni di euro.

Come anticipato, il contributo delle società valutate al patrimonio netto è riportato nella voce "Impatto del consolidamento" (al di sotto del risultato della gestione caratteristica di Gruppo), pari a -107 milioni di euro. Alla formazione di tale aggregato contribuiscono: ENI per -106 milioni di euro, CDP GAS per -35 milioni di euro ed il gruppo Fintecna per -15 milioni di euro, parzialmente controbilanciati dal gruppo CDP Immobiliare per 37 milioni di euro, dal gruppo Terna per +6 milioni di euro, da CDP Reti per +4 milioni di euro e da Ansaldo Energia per 2 milioni di euro.

Considerando poi le altre poste residuali e l'imposizione fiscale, si rileva che l'utile netto è risultato pari a 981 milioni di euro, in riduzione rispetto ai 1.414 milioni di euro conseguiti nel primo semestre 2013 (-31%).

Di seguito si riporta il prospetto relativo al conto economico consolidato riclassificato non inclusivo degli impatti di natura non ricorrente già esposti con riferimento alla Capogruppo.

Dati economici riclassificati - pro forma senza voci non ricorrenti

(milioni di euro)

	30/06/2014			30/06/2013		Variazione (perc.)
	Gruppo CDP	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Gruppo CDP		
Margine di interesse	1.213	1.455	(242)	1.625		-25,4%
Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	941	-	941	848		11,1%
Commissioni nette	(813)	(728)	(85)	(802)		1,3%
Altri ricavi netti	(11)	165	(176)	340		n/s
Margine di intermediazione	1.331	892	438	2.010		-33,8%
Risultato della gestione assicurativa	422	-	422	112		277,4%
Margine della gestione bancaria e assicurativa	1.753	892	860	2.122		-17,4%
Riprese (rettifiche) di valore nette	(27)	(26)	(1)	(15)		83,2%
Costi di struttura	(124)	(11)	(114)	(114)		9,1%
<i>di cui spese amministrative</i>	<i>(119)</i>	<i>(11)</i>	<i>(108)</i>	<i>(108)</i>		<i>9,8%</i>
Altri oneri e proventi di gestione	(2)	0,1	(2)	4		n/s
Risultato di gestione	1.605	856	749	2.003		-19,9%
Impatto del consolidamento	(107)	-	(107)	(106)		1,2%
Utile di periodo	1.231			1.414		-13,0%
Utile di periodo di pertinenza di terzi	16			9		76,0%
Utile di periodo di pertinenza della Capogruppo	1.215			1.405		-13,5%

4.2.3. PROSPETTI DI RACCORDO CONSOLIDATO

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

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

	<i>(migliaia di euro)</i>		
I SEMESTRE 2014	Utile netto	Capitale e Riserve	Totale
BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO	1.203.008	17.303.034	18.506.042
Saldo da bilancio di società consolidate integralmente	906.807	20.766.702	21.673.509
Rettifiche di consolidamento:			0
- valore di carico di partecipazioni consolidate integralmente		(19.280.428)	(19.280.428)
- avviamento		583.611	583.611
- riclassifiche	3.101	(3.101)	0
- differenze da allocazione prezzo d'acquisto		1.819.401	1.819.401
- gestione differenze da allocazione prezzo d'acquisto	(3.502)	(281.663)	(285.165)
- dividendi di società consolidate integralmente	(803.938)	803.938	0
- storno valutazioni bilancio separato	2.216	1.029.786	1.032.002
- valutazione di partecipazioni al patrimonio netto	(146.168)	619.120	472.952
- elisione rapporti infragruppo	1.585	12.541	14.126
- fiscalità anticipata e differita	16.682	(828.136)	(811.454)
- quote soci di minoranza	(215.605)	(4.024.636)	(4.240.241)
BILANCIO CONSOLIDATO	964.186	18.520.169	19.484.355

	<i>(migliaia di euro)</i>		
	Utile netto	Capitale e Riserve	Totale
Capogruppo	1.203.008	17.303.034	18.506.042
Consolidamento ENI	(106.080)	743.935	637.855
Consolidamento Terna	3.017	183.470	186.487
Consolidamento FINTECNA	(12.747)	(144.845)	(157.592)
Consolidamento FSI	29.311	188.100	217.411
Consolidamento SACE	(43.200)	11.704	(31.496)
Consolidamento CDP GAS	(33.526)	16.484	(17.042)
Consolidamento CDP RETI	(109.290)	208.314	99.024
Altro	33.693	9.973	43.666
BILANCIO CONSOLIDATO	964.186	18.520.169	19.484.355

5. MONITORAGGIO DEI RISCHI

5.1. MONITORAGGIO DEI RISCHI DELLA CAPOGRUPPO

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. Il Comitato Rischi ha inoltre il compito di rilasciare pareri sulle operazioni per le quali è prevista una second opinion e comunque su operazioni di impatto rilevante (a supporto e nel rispetto delle prerogative del CdA).

Le attività di monitoraggio dei rischi fanno capo al Responsabile Risk Management Antiriciclaggio e Compliance ("RMAC") posto a diretto riporto dell'Amministratore Delegato.

Dal punto di vista del quadro complessivo dei rischi, il primo semestre del 2014 è stato caratterizzato da una diminuzione dell'avversione al rischio sui mercati e da una progressiva normalizzazione degli spread creditizi che si accompagna ad un livello generale dei tassi d'interesse estremamente basso, con importanti implicazioni per il quadro dei rischi di 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).

Il Regolamento del Credito, approvato dal Consiglio di Amministrazione, delinea i principi seguiti da CDP nelle proprie attività di finanziamento e disciplina il funzionamento del processo del credito ed i ruoli delle unità organizzative coinvolte. L'area Risk Management, Antiriciclaggio e Compliance (RMAC) si occupa della quantificazione del capitale economico a fronte del rischio di credito, delle metodologie di determinazione del pricing aggiustato per il rischio, del monitoraggio della redditività aggiustata per il rischio e della rilevazione della concentrazione del portafoglio. L'Area RMAC inoltre monitora l'andamento

complessivo del rischio del portafoglio crediti, propone eventuali interventi di mitigazione del rischio.

L'evoluzione della congiuntura economica e finanziaria ha influenzato le dinamiche di concessione del credito da parte di CDP; in particolare, i vincoli di finanza pubblica hanno comportato una ridotta domanda di finanziamenti da parte degli Enti Pubblici. In Gestione Separata è proseguita l'attività di supporto all'economia, erogato prevalentemente veicolando attraverso il sistema bancario i fondi del risparmio postale con lo scopo di stimolare e supportare la concessione di credito a medio-lungo termine alle piccole e medie imprese e agli acquirenti di immobili residenziali. L'esposizione di CDP verso il settore bancario italiano ha continuato a crescere, anche se il graduale ammortamento delle somme erogate a valere sui primi plafond tende a compensare in parte gli effetti delle nuove iniziative. Dal punto di vista della mitigazione del rischio di credito, la nuova operatività tramite banche è stata, per la quasi totalità, assistita dalla cessione in garanzia a CDP dei crediti vantati dalle banche verso i prenditori finali.

E' stata inoltre avviata l'attività di acquisto, da parte di CDP, di due tipologie di titoli obbligazionari legati alla concessione del credito nel settore dell'edilizia residenziale:

- le obbligazioni bancarie garantite, vale a dire titoli emessi da banche che prevedono un portafoglio di crediti come garanzia aggiuntiva;
- le RMBS (residential mortgage backed securities), vale a dire titoli emessi da apposite società di cartolarizzazione e garantiti da un portafoglio di crediti che, dopo essere stato originato da una banca, viene segregato dal bilancio della banca stessa.

Anche se entrambe le tipologie di titoli sono legate a crediti di analoga natura, il profilo di rischio assunto da CDP è diverso: nel primo caso si tratta di rischio banca supportato dal portafoglio di crediti sottostanti, nel secondo caso si tratta essenzialmente del rischio del portafoglio crediti sottostante. Proprio in relazione ai diversi profili di rischio è stato previsto un processo di analisi e deliberazione dell'investimento differenziato²¹. Rispetto al plafond complessivo previsto, pari a 3 miliardi, si prevede una netta prevalenza delle obbligazioni bancarie garantite rispetto alle RMBS.

²¹ Anche la metodologia di misurazione del rischio di credito per le esposizioni in RMBS è differenziata rispetto a quella in uso per le altre esposizioni: infatti, non risulta appropriato assimilare un'esposizione di questo tipo ad un'esposizione in crediti per cassa o per firma con lo stesso livello di rating.

In Gestione Ordinaria si è riscontrata una maggiore facilità delle imprese più grandi ad accedere al mercato dei capitali e a finanziamenti bancari a condizioni favorevoli, con conseguente minore domanda per i finanziamenti offerti da CDP.

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. Nel corso del primo semestre 2014 è stata inoltre 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 maggior parte delle operazioni in pronti contro termine è stata svolta con la controparte centrale Cassa di Compensazione e Garanzia, beneficiando di solidi meccanismi di protezione dal rischio di controparte. Inoltre nel corso del semestre sono stati sottoscritti due ulteriori accordi quadro di compensazione che prevedono scambio di garanzie reali (GMRA - Global Master Repurchase Agreement, secondo lo standard ISMA 2000), elevando a sei il numero totale di accordi in essere.

5.1.3. RISCHIO TASSO DI INTERESSE E INFLAZIONE

Il profilo di rischio tasso d'interesse a cui è esposta CDP è caratterizzato dalla presenza dell'opzione di rimborso anticipato implicita nei Buoni Fruttiferi Postali (BFP), che comporta diverse peculiarità rispetto a quanto usualmente riscontrabile in ambito bancario. In relazione all'emissione di BFP indicizzati ai prezzi al consumo, CDP è esposta anche al rischio inflazione, che viene trattato nello stesso quadro di misurazione e gestione del rischio tasso d'interesse

Nel corso del primo semestre 2014 si è assistito a una riduzione dei tassi IRS su tutte le scadenze e alla contrazione degli spread sovrani dei paesi periferici, con il CDS spread della Repubblica Italiana in calo di circa 60 punti base sulla scadenza 5 anni rispetto alla fine del 2013 e il rendimento del BTP a 10Y in calo di oltre 100 punti base. Anche lo spread BTP-IRS è andato progressivamente riducendosi nella prima parte dell'esercizio, coerentemente con la dinamica del CDS spread.

Il livello storicamente molto basso raggiunto dai tassi d'interesse, combinato con le dinamiche d'impiego, caratterizzate da una quota contenuta di finanziamenti a

tasso fisso, ha comportato un aumento dell'esposizione²², che è passata da +10,2 milioni a +23,8 milioni. Tale incremento dell'esposizione indica un prevalere della sensitivity del passivo su quella dell'attivo, ed è pertanto fortemente connessa all'opzione di rimborso anticipato presente nei buoni fruttiferi postali. In uno scenario di tassi d'interesse molto bassi, come quello attuale, il rimborso non risulta finanziariamente conveniente e quindi al passivo è associata una scadenza lunga, che tenderebbe però a ridursi rapidamente in caso di risalita dei tassi. Inoltre, tassi molto bassi tendono a ridurre l'elasticità verso il basso della remunerazione delle poste assimilabili a depositi della clientela. L'esposizione all'inflazione risulta invece pressoché invariata, attestandosi su un livello di -3,3 milioni, rispetto ai -3,4 milioni registrati a fine esercizio 2013.

L'impatto dei tassi d'interesse e dell'inflazione è monitorato anche misurando l'effetto sul valore economico di CDP di movimenti paralleli di 100 punti base delle strutture a termine di questi due fattori di rischio. Tali effetti²³ sono rappresentati nella seguente tabella:

(miliardi di euro)

Movimento	Effetto movimento tassi d'interesse	Effetto movimento tassi d'inflazione
+100 punti base	+1,6	(0,32)
-100 punti base	(2,80)	+0,31

5.1.4. RISCHIO DI LIQUIDITÀ

Il buffer di liquidità costituito dal Conto Corrente di Tesoreria si attesta a fine semestre su livelli ampiamente superiori ai limiti stabiliti, in aumento di circa 8 miliardi rispetto a fine 2013. I limiti di trasformazione delle scadenze adottati da CDP per la Gestione Ordinaria (priva di raccolta retail) sono stati rispettati con un significativo margine prudenziale.

²² Definita come esposizione ad un aumento di 1 punto base dei tassi zero coupon su tutte le scadenze.

²³ Rispetto a queste stesse misure di esposizione sono stabiliti limiti approvati dal Consiglio di Amministrazione.

Il rimborso della provvista ottenuta in occasione della LTRO²⁴ è in linea con quanto programmato.

Tra i presidi per il rischio di liquidità CDP utilizza un Contingency Funding Plan (CFP), che descrive i processi e le strategie di intervento per gestire eventuali crisi di liquidità, siano esse di origine sistemica - dovute ad un improvviso deterioramento dei mercati monetari e finanziari - o causate da difficoltà idiosincratiche dell'istituzione. Il monitoraggio degli indicatori di early-warning effettuato nel corso del primo semestre del 2014 non ha evidenziato criticità.

5.1.5. RISCHIO OPERATIVO

Nel corso del primo semestre del 2014 sono proseguite le attività di loss data collection e di valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi per il costante monitoraggio del profilo di rischio aziendale. I risultati della valutazione saranno utilizzati a fini gestionali per la prevenzione e l'attenuazione dei rischi operativi. Nel perimetro della loss data collection rientrano anche gli eventi "near miss".

In ottica di una gestione integrata dei rischi operativi, di non conformità e di riciclaggio e al fine di aggiornare i piani di attività dei rispettivi ambiti, è stata definita la metodologia per l'attività di Top-Down Risk Assessment. L'obiettivo di tale assessment consiste nell'identificazione delle aree aziendali prioritarie (cosiddette aree "critiche") su cui attivare - successivamente - un'analisi di dettaglio a livello di singole procedure (Bottom-Up Risk Assessment). L'analisi consiste nel raccogliere informazioni finalizzate ad ottenere una prima valutazione del livello di esposizione di CDP ai rischi operativi, di riciclaggio, di compliance, di outsourcing e reputazionali.

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 adeguamento alle nuove disposizioni in materia, attuative dell'art. 7, comma 2,

²⁴ Long Term Refinancing Operation, ossia l'operazione di finanziamento a lungo termine messa in atto dalla Banca Centrale Europea nel primo trimestre 2012.

del d. lgs. 231/2007, emanate dalla Banca d'Italia ed in vigore a partire dal 1 gennaio 2014.

Quanto all'obbligo di registrazione di rapporti ed operazioni, è stata 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 hanno avuto in tale ambito.

5.1.7. RISCHI CONNESSI ALLE PARTECIPAZIONI

CDP si caratterizza per un rilevante portafoglio di partecipazioni (quotate e non) e quote di fondi. I criteri di misurazione e gestione del rischio associato alle partecipazioni e ai fondi sono stabiliti dal Regolamento Rischi e comprendono, tra l'altro, specifiche prove di stress, in particolare sulle interessenze quantitativamente più rilevanti in società quotate. Nel corso del primo semestre del 2014 la composizione del portafoglio di partecipazioni di CDP non ha subito sostanziali cambiamenti.

Proseguono le attività legate alle iniziative di capital management attraverso la valorizzazione parziale di alcune rilevanti partecipazioni. In questo contesto si inserisce la recente quotazione di Fincantieri.

5.1.8. ALTRI RISCHI RILEVANTI

CDP non intraprende attività di trading, ma nell'ambito della propria operatività può essere esposta a rischi di mercato ulteriori rispetto ai rischi azionari legati al portafoglio partecipativo e a quelli di tasso e inflazione relativi al portafoglio bancario.

Nello specifico, CDP è esposta al rischio azionario riveniente dall'emissione di BFP indicizzati allo Euro Stoxx 50; tale rischio è coperto gestionalmente tramite l'acquisto di opzioni speculari a quelle implicite nei Buoni. Con cadenza almeno trimestrale viene effettuato il monitoraggio della componente di rischio equity dovuta al disallineamento tra i nozionali delle opzioni vendute e acquistate, causato dal realizzarsi di profili di rimborso diversi da quelli stimati.

CDP può assumere rischio di cambio attraverso l'emissione e/o all'acquisto di titoli obbligazionari denominati in valuta estera e all'eventuale concessione di finanziamenti denominati in valuta estera. In linea generale CDP intraprende tali attività solo ponendo in essere adeguate forme di copertura del rischio valutario. Nel caso dei titoli obbligazionari in valuta estera, sia emessi che acquistati, la

copertura avviene mediante operazioni di Cross Currency Swap che rendono i flussi di cassa di CDP equivalenti a quelli di un'emissione in Euro.

Il più ampio perimetro del Gruppo ha comportato un incremento del rischio reputazionale. Si tratta di un rischio contemplato anche nell'ambito dell'attività di gestione dei rischi operativi e pertanto mitigato attraverso presidi di controllo inseriti nelle procedure aziendali emanate nel semestre. Inoltre a marzo è stato approvato il Regolamento Parti Correlate, che intende disciplinare le operazioni poste in essere con società sottoposte a comune controllo da parte del MEF. In tal modo si presidia il rischio – anche reputazionale – emergente da operazioni in conflitto di interesse, attraverso la previsione di iter deliberativi rafforzati.

A livello di Gruppo è stato adottato un modello di compliance attraverso cui la capogruppo eserciterà un'attività di coordinamento metodologico e di direzione funzionale; ciò consente di gestire preventivamente il rischio reputazionale derivante dalla mancata conformità alle norme da parte delle singole entità del gruppo. Restando in tema di compliance, è stata completata la "rule-map" che identifica tutte le norme esterne che impattano la società (valutazione del rischio inerente) ed è stata effettuata una valutazione dell'efficacia dei presidi organizzativi di conformità (pervenendo ad una valutazione del rischio residuo). Tale attività concorre con il Top-Down Assessment alla definizione di priorità di intervento di tipo risk-based.

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

Il Regolamento di Direzione e Coordinamento prevede che:

- le attività di monitoraggio dei rischi delle società controllate facciano capo al Responsabile dell'Area RMAC della Capogruppo, posto a diretto riporto dell'Amministratore Delegato;
- le società controllate condividano con CDP le regole di assunzione dei rischi propedeuticamente alla loro approvazione; gli organi delle società controllate approvino le strategie e le policy di rischio delle relative società, assicurando la coerenza delle stesse con le regole di assunzione dei rischi della Capogruppo e informino quest'ultima dell'avvenuto recepimento; l'Area RMAC della Capogruppo monitori la corretta adozione, da parte delle società controllate, delle nuove regole di assunzione dei rischi;
- le unità organizzative Risk Management delle società controllate predispongano ed inviino all'Area RMAC della Capogruppo, con una

frequenza adeguata alla specifica tipologia di rischio, un set informativo periodico assicurando il rispetto dei requisiti funzionali stabiliti dalla Capogruppo.

Di seguito una sintesi delle principali attività svolte nell'ambito del monitoraggio dei rischi delle società sottoposte a direzione e coordinamento.

Con riferimento a CDPI SGR, si segnala il recepimento da parte del Consiglio di Amministrazione della società delle linee guida "Assetto dei presidi antiriciclaggio" emanate dalla Capogruppo. Tali Linee Guida consentono, tra le altre cose, di rispondere alle esigenze normative derivanti dalla regolamentazione secondaria, alla luce della quale le decisioni strategiche a livello di gruppo in materia di gestione del rischio di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo sono rimesse agli organi aziendali della Capogruppo. Sono stati quindi attivati flussi informativi, sia periodici che ad evento, con l'Unità Organizzativa Antiriciclaggio e Compliance di CDPI SGR. E' stata svolta, infine, attività di formazione sui Rischi Operativi rivolta ad alcune risorse di CDPI SGR.

Con riferimento a CDP Immobiliare, è proseguito l'approfondimento dell'articolata realtà industriale della società. E' stata inoltre effettuata richiesta di dati informativi ai fini del monitoraggio del portafoglio della società e sono stati avviati incontri di approfondimento per avviare il progetto sui rischi operativi.

Per quanto riguarda FSI è proseguita l'attività di coordinamento e di collaborazione con la Direzione Risk Management di FSI con particolare riferimento alla valutazione in fase di investimento del profilo di rischio delle singole operazioni e alle attività propedeutiche alla creazione di FSI Investimenti, società recentemente costituita partecipata da FSI (77%) e da KIA (23%). Le attività con FSI hanno riguardato inoltre il monitoraggio delle partecipazioni in portafoglio e le attività di copertura del rischio prezzo relative al titolo Generali, nonché la supervisione e il supporto per le valutazioni contabili legate alle componenti opzionali presenti nelle operazioni di investimento poste in essere dalla società stessa.

Relativamente a Fintecna, la Funzione di Risk Management recentemente istituita, in stretto coordinamento con la Capogruppo, si è focalizzata sui rischi operativi e ha avviato il progetto di top down risk assessment²⁵. E' stato

²⁵ Il progetto ha l'obiettivo di identificare con il supporto del management della società le principali aree e le priorità di intervento relativamente all'analisi dei rischi cui la società è esposta. Il progetto è stato formalmente avviato nel mese di luglio 2014.

presentato al management della società il framework metodologico per l'attività di valutazione del livello di esposizione dell'azienda ai rischi operativi. E' stato inoltre avviato e completato nel semestre il progetto pilota in relazione alla procedura "Acquisto di beni e servizi". A fine aprile è stato effettuato l'accentramento della tesoreria presso CDP ed è diventata concreta la possibilità di gestire l'ALM secondo gli indirizzi della Capogruppo. Si segnala infine nel semestre la quotazione di Fincantieri partecipata da Fintecna.

Con riferimento a SACE le attività si sono concentrate prevalentemente sul confronto metodologico, sullo scambio di flussi informativi e sui cambiamenti delle policy di rischio. In particolare i confronti metodologici hanno riguardato tematiche relative ai rischi di mercato e alle modalità di trattamento delle posizioni finanziarie nei sistemi di rischio attualmente utilizzati dalla società. E' proseguito il confronto e lo scambio di flussi informativi con riferimento al portafoglio garanzie di SACE Spa consentendo di realizzare il database delle esposizioni del relativo portafoglio funzionale alla gestione dei rischi a livello di Gruppo; lo strumento è stato presentato alle unità competenti di CDP ed è accessibile attraverso la intranet per gli utenti profilati.

E' stato inoltre implementato un approccio analitico per la valutazione del capitale assorbito dal core business di SACE in modo da poterlo confrontare più direttamente con quello di CDP, ottenendo una misura consolidata a livello di gruppo. Inoltre sono stati effettuati ulteriori sviluppi per simulare l'impatto di diverse forme di garanzia statale a favore di SACE sul portafoglio corrente e prospettico della società; le analisi condotte sono state condivise con la funzione di gestione dei rischi di SACE.

Si segnala infine che SACE ha rivisto la struttura organizzativa estendendo il perimetro della funzione di controllo dei rischi.

Con riferimento a Simest si segnala l'avvio dell'erogazione del servizio di outsourcing da parte di CDP delle attività di risk management. Il servizio è stato formalmente avviato i primi giorni di luglio. E' in corso con il management della società una dettagliata analisi dei processi interni al fine di definire un dettagliato piano di lavoro e le priorità di intervento.

5.3. MONITORAGGIO DEI RISCHI NEL GRUPPO TERNA

Nell'esercizio della sua attività il gruppo Terna è esposto 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

Con riferimento al primo semestre 2014 oltre il 96% dei ricavi consolidati del gruppo trae origine dai corrispettivi annuali e dai meccanismi di incentivazione riconosciuti per le attività regolamentate dall'Autorità per l'energia in Italia (AEEGSI). Nell'ambito di tale quadro regolatorio esistono variabili che potrebbero influenzare i risultati del gruppo.

Con particolare riferimento alla Delibera n. 199/11, l'articolo 2 ha disposto, entro il 30 novembre 2013, l'aggiornamento del tasso di remunerazione del capitale investito per il periodo 1 gennaio 2014 - 31 dicembre 2015, sulla base del valore medio del BTP a 10 anni registrato nel periodo novembre 2012 - ottobre 2013.

In attuazione di tale disposto, la Delibera n. 607/13 ha aggiornato il tasso di rendimento in questione al 6,3% (rispetto al precedente valore del 7,4%) con applicazione a partire dalle tariffe 2014.

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 RTN, 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 tutto il quadriennio 2012-15 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.

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.

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 di Terna S.p.A. e del gruppo Terna.

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. 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.

5.4. CONTENZIOSI LEGALI

5.4.1. CONTENZIOSI LEGALI DELLA CAPOGRUPPO

In merito ai contenziosi in essere, si rileva come il numero complessivo delle cause, così come le potenziali passività stimate, si mantengono, in termini assoluti, su livelli non significativi e che, anche in termini relativi, l'impatto dei potenziali oneri stimati sui conti di CDP appare assolutamente trascurabile.

Più in particolare, e con riferimento alla Gestione Separata, si osserva che al 30 giugno 2014 risultano pendenti 76 cause, il cui *petitum* complessivo stimato si attesta a circa 2,1 milioni di euro. Di queste, 7 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 (circa 432 milioni di euro). Tuttavia, con riferimento a detto contenzioso, il difensore esterno ha rappresentato che il rischio potenziale di soccombenza, ritenuto possibile, è valutato non è elevato.

Per quanto riguarda le operazioni in Gestione Ordinaria, si precisa che non vi sono, attualmente, contenziosi pendenti, né, pertanto, sono ravvisabili, potenziali passività a carico di CDP.

Per quel che concerne, infine, il contenzioso lavoristico, si osserva che al 30 giugno 2014 risultano pendenti 36 giudizi, dai quali deriva una potenziale passività complessiva stimata per circa 1,7 milioni di euro, dunque, vale quanto già rilevato in relazione al contenzioso della gestione separata, ovvero che gli oneri potenziali stimati risultano, sia in termini assoluti che relativi, assolutamente trascurabili rispetto ai volumi di bilancio di CDP

5.4.2. CONTENZIOSI LEGALI DELLE SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

Nel primo semestre è proseguita, nel rispetto dei criteri e delle linee operative che hanno caratterizzato l'operato del gruppo Fintecna anche nello scorso esercizio, l'attività di monitoraggio e gestione delle posizioni contenziose, volta all'individuazione delle più opportune strategie difensive.

In particolare, con riferimento al contenzioso giuslavoristico, si è confermato il "trend" di significativo incremento quantitativo, seppur in linea con le previsioni, delle controversie promosse da ex dipendenti di società riconducibili a Fintecna o dai loro aventi causa, per ottenere il risarcimento dei danni per patologie a lunga latenza, asseritamente contratte a causa delle condizioni di lavoro.

Nell'ottica di perseguire la contrazione degli oneri gravanti in capo alla società, è proseguita, in presenza di adeguati presupposti economico-giuridici, la ricerca di soluzioni transattive per le posizioni contenziose.

Anche con riguardo alle posizioni contenziose in materia civile/amministrativo/fiscale si registra una sostanziale continuità con quanto verificatosi nello scorso esercizio. In tale contesto, particolare criticità hanno assunto le problematiche ambientali afferenti i siti di interesse nazionale di Bagnoli e Taranto, in relazione ai quali sono stati emanati, rispettivamente dal Comune di Napoli e dal Ministero dell'Ambiente e Tutela del Territorio e del Mare, provvedimenti amministrativi – impugnati dalla società dinanzi alle competenti Autorità Giudiziarie – volti ad addebitare a Fintecna l'onere delle attività di bonifica.

Le vertenze ancora in essere, per converso, concernono essenzialmente vicende risalenti nel tempo, la cui peculiarità ha in passato precluso una composizione stragiudiziale. Di conseguenza, tali controversie potranno trovare definizione in misura prevalente ad esito dei procedimenti giudiziari, la cui durata dipende essenzialmente da fattori esogeni, sostanzialmente non influenzabili dalla condotta processuale della società.

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

	31/12/2013	Definiti 2014	Nuovi 2014	30/06/2014
Civili/Amministrativi/Fiscali	238	39	12	211
Giuslavoristici	555	155	223	623
Totali	793	194	235	834

Per quanto riguarda CDP Immobiliare nei primi sei mesi del 2014 si è registrata una diminuzione dei contenziosi in essere, per la maggior parte inerenti la gestione del patrimonio immobiliare (liberazione immobili occupati senza titolo, compravendite, recupero crediti per pagamenti non corrisposti, ambiente, etc.).

I contenziosi in essere al 30 giugno 2014 sono 124 di cui 87 afferenti CDP Immobiliare e 37 le società partecipate.

L'attività svolta concerne principalmente il monitoraggio e la gestione dei contenziosi con l'assistenza e il supporto dei legali esterni, al fine di indirizzare la strategia processuale in considerazione delle esigenze e ragioni delle società ed allo scopo di chiudere al meglio tali contenziosi. La quasi totalità di quelli conclusi ha avuto esiti favorevoli per il gruppo CDP Immobiliare.

A tal fine, parallelamente, tenuto anche conto della durata dei procedimenti giudiziari che, può arrivare a periodi anche superiori a dieci anni, ove se ne siano ravvisati i presupposti giuridici ed economici, è stata portata avanti la ricerca di soluzioni transattive.

Con riferimento al gruppo SACE, al 30 giugno 2014 si registrano 40 contenziosi, in larga maggioranza relativi ad impegni assicurativi assunti in epoca precedente al 1998. In particolare, il contenzioso passivo comprende 33 posizioni, per un importo potenziale stimato di circa 33,3 milioni di euro, mentre quello attivo riguarda 7 posizioni, per un valore complessivo delle richieste giudiziali di circa 174,4 milioni di euro.

Le operazioni in contenzioso, cioè quelle per le quali la SIMEST ha provveduto ad avviare azioni legali per il recupero del relativo credito vantato (quota capitale più proventi da impieghi in partecipazioni), risultano essere, al 30 giugno 2014, 69. Nello specifico il *petitum* per le iniziative relative alla L.100/90 risulta essere pari a circa 10,9 milioni di euro, di cui circa il 79% garantiti da fidejussione bancaria o già soggetti a svalutazione nella rappresentazione patrimoniale al 30 giugno 2014.

6. PREVISIONI PER L'INTERO ESERCIZIO

6.1. CAPOGRUPPO E SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

Per quanto riguarda l'evoluzione prevedibile della gestione nel 2014 proseguirà l'implementazione e la messa a regime dei progetti di Piano Industriale. Si prevede che le risorse mobilitate e gestite dal Gruppo procedano nel rispetto degli obiettivi fissati nel Piano.

Nell'ambito del processo annunciato dal Governo di dismissione di alcune partecipazioni, con conseguente evoluzione del perimetro societario di gruppo, sono in fase avanzata le principali operazioni programmate (IPO Fincantieri, apertura di capitale CDP Reti e conferimento di TAG a SNAM).

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

I risultati reddituali del 2014 dovrebbero confermare la flessione del margine di interesse, attribuibile alla contrazione del margine tra impieghi e raccolta a seguito della riduzione dei tassi di interesse di mercato, comunque nel rispetto degli obiettivi di Piano.

I principali rischi ed incertezze sui risultati 2014 sono costituiti dall'incertezza sull'evoluzione della domanda e offerta di credito ad enti pubblici, imprese e famiglie e dalla persistenza o ulteriore discesa dei tassi già ai minimi storici, con potenziali ulteriori flessioni del tasso del conto corrente di Tesoreria per il secondo semestre 2014, in ipotesi di ulteriore riduzione del rendimento dei titoli governativi. L'eventuale andamento negativo delle quotazioni di mercato o dei valori di riferimento delle partecipazioni detenute da CDP potrebbe rendere necessarie rettifiche di valore. In presenza di un eventuale imprevisto rialzo dei tassi di interesse, sussiste, inoltre, il rischio di un'accelerazione nei rimborsi anticipati di Buoni postali e la sostituzione con Buoni di nuova emissione, che potrebbe determinare un peggioramento nel costo della provvista.

6.2. LE PROSPETTIVE DEL GRUPPO TERNA

Nel secondo semestre il Gruppo Terna sarà impegnato nella realizzazione di quanto previsto nel Piano Strategico 2014-2018 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 25 marzo 2014.

Con riferimento alle attività tradizionali, il Gruppo sarà focalizzato nella realizzazione degli investimenti di sviluppo e rinnovo della RTN e di quelli relativi ai sistemi di accumulo. Per quanto concerne le attività non tradizionali, si conferma il focus sulla creazione di valore attraverso le attività per terzi nell'ambito dell'ingegneria, della realizzazione e dei servizi di manutenzione prevalentemente per il settore elettrico e housing per il business delle telecomunicazioni.

Nella seconda parte del 2014 il Gruppo continuerà nelle attività di scouting e sviluppo di nuove opportunità in Italia e all'estero. In particolare, per il secondo semestre, sono previste la negoziazione degli accordi realizzativi per l'interconnessione Italia-Francia e l'integrazione delle attività di Tamini con l'obiettivo di replicare i consolidati modelli di efficienza operativa e finanziaria del Gruppo Terna. Inoltre, tra le opportunità di sviluppo, si segnala la partecipazione alla privatizzazione del TSO Greco, il cui processo di vendita dovrebbe concludersi entro il 2014, che rappresenta un'opzione strategica di crescita e di valorizzazione delle competenze per il Gruppo Terna.

Si conferma infine il focus sulla solidità patrimoniale e finanziaria; nel 2014 il Gruppo finanzierà gli investimenti e la politica dei dividendi attraverso la generazione di cassa e le disponibilità liquide esistenti senza necessità di debito aggiuntivo prima del 2015.

Roma, 30 luglio 2014

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
2014**

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 2014. 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 29 aprile 2014 e in data 2 agosto 2013.

Come indicato nelle note illustrative, gli amministratori hanno risposto alcuni dati comparativi relativi al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente, rispetto ai dati precedentemente presentati e da noi assoggettati a revisione contabile limitata. 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 2014.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza 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. 0521275911 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

www.pwc.com/it

- 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 2014 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, 6 agosto 2014

PricewaterhouseCoopers SpA



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 2014.

2. Al riguardo sono emersi i seguenti aspetti di rilievo:

2.1 la valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2014 si è basata su di un processo definito da Cassa depositi e prestiti S.p.A. in coerenza con il modello Internal Control – Integrated Framework emesso dal Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission che rappresenta un framework di riferimento generalmente accettato a livello internazionale;

2.2 il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Cassa depositi e prestiti S.p.A., ha, nel corso del primo semestre 2014, svolto attività di verifica dell'adeguatezza e dell'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili esistenti, con riferimento al sistema di controllo interno sull'informativa finanziaria. 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, 6 agosto 2014

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 2014

FORMA E CONTENUTO
DEL BILANCIO CONSOLIDATO
SEMESTRALE ABBREVIATO
AL 30 GIUGNO 2014

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2014 è stato redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

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

PROSPETTI CONTABILI

AL 30 GIUGNO 2014

Stato patrimoniale consolidato

Conto economico consolidato

Prospetto della redditività consolidata complessiva

Prospetto delle variazioni del Patrimonio netto consolidato

Rendiconto finanziario consolidato

(migliaia di euro)

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

	Voci dell'attivo	30/06/2014	31/12/2013
10.	Cassa e disponibilità liquide	886	737
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	1.275.887	2.574.242
30.	Attività finanziarie valutate al fair value	152.580	
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	5.097.051	6.532.702
50.	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	23.835.158	19.914.739
60.	Crediti verso banche	30.368.490	18.672.942
70.	Crediti verso clientela	257.861.170	245.792.451
80.	Derivati di copertura	1.333.586	961.826
100.	Partecipazioni	20.758.505	20.474.446
110.	Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	78.751	82.185
120.	Attività materiali	13.474.993	13.524.650
130.	Attività immateriali	1.309.043	2.789.776
	di cui:		
	- avviamento	726.061	1.793.787
140.	Attività fiscali	1.524.766	2.194.896
	a) correnti	824.814	1.446.498
	b) anticipate	699.952	748.398
150.	Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	3.021.095	
160.	Altre attività	6.597.108	6.951.847
	Totale dell'attivo	366.689.069	340.467.439

(migliaia di euro)

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

	Voci del passivo e del patrimonio netto	30/06/2014	31/12/2013
10.	Debiti verso banche	25.892.763	27.875.218
20.	Debiti verso clientela	285.295.893	258.782.572
30.	Titoli in circolazione	15.651.348	13.567.579
40.	Passività finanziarie di negoziazione	420.001	516.352
60.	Derivati di copertura	2.071.843	1.570.173
70.	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	49.354	52.258
80.	Passività fiscali	1.615.828	2.551.975
	a) correnti	184.721	940.307
	b) differite	1.431.107	1.611.668
90.	Passività associate ad attività in via di dismissione	2.206.153	
100.	Altre passività	5.555.706	7.131.964
110.	Trattamento di fine rapporto del personale	148.931	173.210
120.	Fondi per rischi e oneri	1.881.017	2.283.731
	a) quiescenza e obblighi simili	1.902	4.677
	b) altri fondi	1.879.115	2.279.054
130.	Riserve tecniche	2.175.636	2.461.639
140.	Riserve da valutazione	66.081	(17.717)
170.	Riserve	15.005.320	13.362.943
180.	Sovrapprezzi di emissione	5.988	5.988
190.	Capitale	3.500.000	3.500.000
200.	Azioni proprie (-)	(57.220)	(57.220)
210.	Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	4.240.241	4.205.478
220.	Utile (Perdita) del periodo	964.186	2.501.296
	Totale del passivo e del patrimonio netto	366.689.069	340.467.439

(migliaia di euro)

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

	Voci	30/06/2014	30/06/2013
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	3.751.453	4.902.212
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(2.956.916)	(3.278.989)
30.	Margine di interesse	794.537	1.623.223
40.	Commissioni attive	45.038	51.778
50.	Commissioni passive	(865.177)	(857.796)
60.	Commissioni nette	(820.139)	(806.018)
70.	Dividendi e proventi simili	33.147	16.694
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	(175.775)	355.365
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	(39.269)	(16.101)
100.	Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	251.368	55.915
	a) crediti	47.463	1.555
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	203.905	54.334
	c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza		26
110.	Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value	2.380	
120.	Margine di intermediazione	46.249	1.229.078
130.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(26.942)	(14.703)
	a) crediti	(24.584)	(13.878)
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	(100)	
	d) altre operazioni finanziarie	(2.258)	(825)
140.	Risultato netto della gestione finanziaria	19.307	1.214.375
150.	Premi netti	253.621	99.754
160.	Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	168.287	12.025
170.	Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa	441.215	1.326.154
180.	Spese amministrative	(2.172.654)	(2.176.797)
	a) spese per il personale	(613.974)	(567.835)
	b) altre spese amministrative	(1.558.680)	(1.608.962)
190.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(21.518)	648
200.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(268.989)	(246.552)
210.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(45.918)	(42.673)
220.	Altri oneri/proventi di gestione	2.926.982	2.941.336
230.	Costi operativi	417.903	475.962
240.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	641.264	512.177
270.	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	955	693
280.	Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	1.501.337	2.314.986
290.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(323.862)	(707.663)
300.	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	1.177.475	1.607.323
310.	Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	2.316	
320.	Utile (Perdita) del periodo	1.179.791	1.607.323
330.	Utile (Perdita) del periodo di pertinenza di terzi	215.605	202.395
340.	Utile (Perdita) del periodo di pertinenza della capogruppo	964.186	1.404.928

(migliaia di euro)

PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ CONSOLIDATA COMPLESSIVA

	Voci	30/06/2014	30/06/2013
10.	Utile (perdita) del periodo	1.179.791	1.607.323
	Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza rigiro a conto economico		
20.	Attività materiali		
30.	Attività immateriali		
40.	Piani a benefici definiti	(9.774)	7.321
50.	Attività non correnti in via di dismissione		
60.	Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	(600)	
	Altre componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico		
70.	Copertura di investimenti esteri		
80.	Differenze di cambio	8.484	(476)
90.	Copertura dei flussi finanziari	16.360	11.646
100.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	(79.347)	11.407
110.	Attività non correnti in via di dismissione		
120.	Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	132.789	(19.938)
130.	Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	67.912	9.960
140.	Redditività complessiva (voce 10+130)	1.247.703	1.617.283
150.	Redditività consolidata complessiva di pertinenza dei terzi	204.746	258.223
160.	Redditività complessiva consolidata di pertinenza della capogruppo	1.042.957	1.359.060

(migliaia di euro)

	PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO: PERIODO CORRENTE																
	Allocazione risultato esercizio precedente		Esistenze al 01.01.2014	Modifica saldi apertura	Esistenze al 31.12.2013	Variazioni del periodo							Patrimonio netto totale al 30.06.2014	Patrimonio netto del Gruppo al 30.06.2014	Patrimonio netto di terzi al 30.06.2014		
	Riserve	Dividendi e altre destinazioni				Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto										
Capitale:																	
a) azioni ordinarie			4.870.232		4.870.232												1.375.206
b) azioni privilegiate			116.033		116.033												116.033
Sovrapprezzi di emissione			32.686		32.686												31.052
Riserve:																	
a) di utili			14.984.867		14.984.867	1.854.422		(6.220)									14.848.501
b) altre			603.734		603.734												156.819
Riserve da valutazione			51.434		51.434			5.254									66.081
Strumenti di capitale																	
Azioni proprie			(57.220)		(57.220)												
Utile (perdita) del periodo			2.899.002		2.899.002	(1.854.422)											(57.220)
Patrimonio netto totale			23.500.768		23.500.768	(1.044.580)		(966)									19.484.355
Patrimonio netto del Gruppo			19.295.290		19.295.290	(852.637)		375									19.484.355
Patrimonio netto di terzi			4.205.478		4.205.478	(191.943)		(1.341)									4.240.241

(migliaia di euro)

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO (METODO INDIRETTO)

	30/06/2014	30/06/2013
A. ATTIVITA' OPERATIVA		
1. Gestione	2.375.572	1.175.351
- risultato d'esercizio (+/-)	1.179.791	1.607.323
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	138.607	(193.887)
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	39.269	16.424
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	35.071	14.703
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	306.678	289.225
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	35.986	(648)
- premi netti non incassati (-/+)	(102.337)	-
- altri proventi/oneri assicurativi non incassati (-/+)	(369.884)	(1.935)
- imposte e tasse non liquidate (+)	(106.691)	66.128
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	(591.940)	(512.177)
- altri aggiustamenti (+/-)	1.811.022	(109.805)
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	(14.372.010)	(16.351.279)
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	1.159.913	336.212
- attività finanziarie valutate al fair value	(150.200)	-
- attività finanziarie disponibili per la vendita	1.509.938	(2.097.384)
- crediti verso banche: altri crediti	(12.192.956)	(9.939.090)
- crediti verso clientela	(4.912.796)	(4.383.162)
- altre attività	214.091	(267.855)
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	23.712.090	10.524.029
- debiti verso banche: a vista	-	-
- debiti verso banche: altri debiti	(1.712.887)	(2.087.295)
- debiti verso clientela	24.563.269	16.218.189
- titoli in circolazione	1.870.286	(2.610.869)
- passività finanziarie di negoziazione	(96.351)	(113.789)
- altre passività	(912.227)	(882.207)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	11.715.652	(4.651.899)
B. ATTIVITA' DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da	6.687.093	5.481.424
- dividendi incassati su partecipazioni	736.835	658.777
- vendite di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	5.940.000	4.821.522
- vendite di attività materiali	10.258	1.122
- vendite di attività immateriali	-	3
2. Liquidità assorbita da	(10.481.702)	(6.941.704)
- acquisti di partecipazioni	(207.689)	(151.320)
- acquisti di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	(9.744.277)	(6.005.562)
- acquisti di attività materiali	(428.857)	(591.763)
- acquisti di attività immateriali	(30.911)	(21.760)
- acquisti di società controllate e di rami d'azienda	(69.968)	(171.299)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento	(3.794.609)	(1.460.280)
C. ATTIVITA' DI PROVVISTA		
- emissioni/acquisti di azioni proprie	-	(57.220)
- emissioni/acquisti di strumenti di capitale	-	-
- distribuzione dividendi e altre finalità	(1.044.580)	(1.181.995)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	(1.044.580)	(1.239.215)
LIQUIDITA' NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	6.876.463	(7.351.394)
RICONCILIAZIONE		
Voci *		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	139.027.214	141.958.217
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	6.876.463	(7.351.394)
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	145.903.677	134.606.823

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

NOTE ILLUSTRATIVE CONSOLIDATE

**(BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE
ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2014)**

NOTE ILLUSTRATIVE CONSOLIDATE

PREMESSA	150
POLITICHE CONTABILI	152
PARTE GENERALE	152
SEZIONE 1 – DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI ..	152
SEZIONE 2 – PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE.....	152
SEZIONE 3 – AREA E METODI DI CONSOLIDAMENTO	155
SEZIONE 4 – EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO	157
SEZIONE 5 – ALTRI ASPETTI	157
PARTE RELATIVA AI PRINCIPALI AGGREGATI DI BILANCIO	162
1 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE	162
2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA	164
3 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA	165
4 - CREDITI	166
5 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE.....	169
6 - OPERAZIONI DI COPERTURA.....	170
7 - PARTECIPAZIONI	171
8 - ATTIVITÀ MATERIALI	172
9 - ATTIVITÀ IMMATERIALI	174
10 - ATTIVITÀ NON CORRENTI IN VIA DI DISMISSIONE.....	176
11 – FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA.....	177
12 - FONDI PER RISCHI E ONERI	177
13 - DEBITI E TITOLI IN CIRCOLAZIONE	178
14 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE.....	178
15 - OPERAZIONI IN VALUTA.....	179

16 – ATTIVITÀ E PASSIVITÀ ASSICURATIVE	180
17 - ALTRE INFORMAZIONI	181
INFORMATIVA SUL FAIR VALUE	190
INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA	190
INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA	196
INFORMATIVA SUL C.D. “DAY ONE PROFIT/LOSS”	197
INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE	198
ATTIVO	198
CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE – VOCE 10	198
ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE – VOCE 20	199
ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE – VOCE 30	200
ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA – VOCE 40	201
ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA – VOCE 50	202
CREDITI VERSO BANCHE – VOCE 60	203
CREDITI VERSO CLIENTELA – VOCE 70	204
DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 80	207
PARTECIPAZIONI – VOCE 100	208
RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI – VOCE 110	209
ATTIVITÀ MATERIALI – VOCE 120	210
ATTIVITÀ IMMATERIALI – VOCE 130	211
ATTIVITÀ NON CORRENTI E GRUPPI DI ATTIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE E PASSIVITÀ ASSOCIATE – VOCE 150 DELL’ATTIVO E VOCE 90 DEL PASSIVO	212
ALTRE ATTIVITÀ – VOCE 160	214
PASSIVO	215
DEBITI VERSO BANCHE – VOCE 10	215
DEBITI VERSO CLIENTELA – VOCE 20	216

TITOLI IN CIRCOLAZIONE – VOCE 30.....	217
PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE – VOCE 40	218
DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 60.....	219
ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COPERTURA GENERICA – VOCE 70.....	220
ALTRE PASSIVITÀ – VOCE 100.....	221
FONDI PER RISCHI E ONERI – VOCE 120	222
RISERVE TECNICHE – VOCE 130.....	222
PATRIMONIO DEL GRUPPO – VOCI 140, 170, 180, 190, 210 E 220	223
INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO.....	225
GLI INTERESSI – VOCI 10 E 20	225
LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50	227
DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70.....	229
RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80	229
UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO - VOCE 100	229
LE RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO - VOCE 130.....	230
PREMI NETTI - VOCE 150	232
SALDO ALTRI PROVENTI ED ONERI DELLA GESTIONE ASSICURATIVA - VOCE 160.....	232
SPESE PER IL PERSONALE - VOCE 180A.....	233
ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE - VOCE 180B	233
ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI PER RISCHI ED ONERI - VOCE 190	234
RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 200.....	234
RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 210	235
ALTRI ONERI/PROVENTI DI GESTIONE – VOCE 220	235
UTILE (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI – VOCE 240.....	236

OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE RIGUARDANTI IMPRESE O RAMI DI AZIENDA.....	237
OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE	240
1. Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti	240
2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate	242
ACCORDI DI PAGAMENTO BASATI SU PROPRI STRUMENTI PATRIMONIALI ..	244
INFORMATIVA DI SETTORE	245
ALLEGATI DI BILANCIO	248

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 2014 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 21 gennaio 2014, e riportano, in ottemperanza a quanto previsto dallo IAS 34, oltre ai dati contabili al 30 giugno 2014, le seguenti informazioni comparative:

- Stato patrimoniale al 31 dicembre 2013;
- Conto economico al 30 giugno 2013;
- Prospetto della redditività complessiva al 30 giugno 2013;
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto al 30 giugno 2013;
- Rendiconto finanziario al 30 giugno 2013.

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 2014. 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 21 gennaio 2014.

SEZIONE 2 – PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE

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

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

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

Laddove le informazioni richieste dai principi contabili internazionali e dalle disposizioni contenute nella normativa Banca d’Italia non fossero ritenute

sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, nelle Note illustrative vengono fornite le informazioni complementari necessarie allo scopo.

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

Dando seguito a quanto previsto dal Documento congiunto Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009 e del successivo Documento n. 4 del 4 marzo 2010 in tema di informativa sulla continuità aziendale ed in ottemperanza a quanto richiesto per lo stesso tema dallo IAS 1 revised, il Gruppo CDP ha effettuato una valutazione della capacità di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, tenendo conto di tutte le informazioni disponibili su uno scenario di medio termine.

Dall'analisi di tali informazioni e sulla base dei risultati evidenziati nei precedenti esercizi, il Gruppo CDP ritiene appropriato effettuare le valutazioni di bilancio nel presupposto della continuità aziendale.

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

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

UTILIZZO DI STIME CONTABILI

L'applicazione dei principi contabili internazionali per la redazione del bilancio comporta che il Gruppo CDP effettui su alcune poste patrimoniali delle stime contabili considerate ragionevoli e realistiche sulla base delle informazioni conosciute al momento della stima che influenzano il valore di iscrizione delle attività e delle passività e l'informativa su attività e passività potenziali alla data del bilancio, nonché l'ammontare dei ricavi e dei costi nel periodo di riferimento. Le modifiche delle condizioni alla base di giudizi, assunzioni e stime adottati, inoltre, possono determinare un impatto sui risultati successivi.

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

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

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

SEZIONE 3 – AREA E METODI DI CONSOLIDAMENTO

Le società controllate sono consolidate integralmente mentre le società assoggettate a controllo congiunto o a influenza notevole sono valutate con il metodo del patrimonio netto. Fanno eccezione alcune partecipazioni di controllo in liquidazione o di controllate in fase di start up senza contenuti patrimoniali il cui contributo al bilancio consolidato semestrale abbreviato non è rilevante.

I bilanci delle società controllate utilizzati per il consolidamento integrale sono quelli riferiti al 30 giugno 2014, come approvati dai competenti organi delle società consolidate, eventualmente rettificati per adeguarli ai principi contabili di Gruppo e riclassificati in base agli schemi previsti dalla Banca d'Italia con la Circolare 262 del 22 dicembre 2005 aggiornata al 21 gennaio 2014.

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

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 %	
A. Imprese					
A.1 Consolidate integralmente					
1. Tema S.p.A.	Roma	1	CDP S.p.A.	29,85%	29,85%
2. TERNA RETE ITALIA S.r.l.	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
3. TERNA RETE ITALIA S.p.A.	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
4. TERNA PLUS S.r.l.	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
5. TERNA STORAGE S.r.l.	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
6. TERNA CRNA GORA D.O.O.	Podgorica	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
7. Fintecna S.p.A.	Via Versilia 2 - Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
8. Fincantieri S.p.A.	Via Genova, 1 - Trieste	1	Fintecna S.p.A.	99,36%	99,36%
9. Ace Marine LLC	Wisconsin - WI - USA	1	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	100,00%
10. Bacini di Palermo S.p.A.	Palermo	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
11. Centro per gli Studi di Tecnica Navale CETENA S.p.A.	Genova	1	Fincantieri S.p.A.	71,10%	71,10%
			Seaf S.p.A.	15,00%	15,00%
12. Delfi S.r.l.	Follo (SP)	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
13. FMSNA YK	Sasebo - Giappone	1	Fincantieri Marine Systems North America Inc.	100,00%	100,00%
14. Fincantieri Do Brasil Participações S.A.	Brasile	1	Fincantieri S.p.A.	80,00%	80,00%
			Fincantieri Holding B.V.	20,00%	20,00%
15. Fincantieri Holding B.V.	Amsterdam - NL	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
16. Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	Green Bay - WI - USA	1	Fincantieri USA Inc.	87,44%	87,44%
17. Fincantieri Marine Group LLC	Marinette - WI - USA	1	Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	100,00%	100,00%
18. Fincantieri Marine Systems North America Inc.	Chesapeake - VI - USA	1	Fincantieri Holding B.V.	100,00%	100,00%
19. FINCANTIERI OIL & GAS S.p.A.	Trieste	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
20. Fincantieri USA Inc.	Wilmington - DE - USA	1	Fincantieri S.p.A.	86,02%	86,02%
21. Gestione Bacini La Spezia S.p.A.	Muggiano (SP)	1	Fincantieri S.p.A.	99,89%	99,89%
22. Isotta Fraschini Motori S.p.A.	Bari	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
23. Marinette Marine Corporation	Wisconsin - WI - USA	1	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	100,00%
24. Società per l'esercizio di attività finanziarie SEAF S.p.A.	Trieste	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
25. SeaStema S.p.A.	Genova	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
26. XXI Aprile S.r.l.	Via Versilia 2 - Roma	1	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
27. Fincantieri India Private Limited	India	1	Fincantieri S.p.A.	1,00%	100,00%
			Fincantieri Holding B.V.	99,00%	99,00%
28. Vard Holdings Limited	Singapore	1	Fincantieri Oil & Gas S.p.A.	55,63%	55,63%
29. Vard Group AS	Norvegia	1	Vard Holdings Limited	100,00%	100,00%
30. Vard Electro AS	Norvegia	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
31. Vard RO Holding S.r.l.	Romania	1	Vard Group AS	99,995%	99,995%
32. Vard Niterói SA	Brasile	1	Vard Group AS	99,9995%	99,9995%
			Vard Electro Brazil (Instalações Elétricas) Ltda	0,0005%	0,0005%
33. Vard Promar SA	Brasile	1	Vard Group AS	50,50%	50,50%
34. Estaleiro Quissamã Ltda	Brasile	1	Vard Group AS	50,50%	50,50%
35. Vard Singapore Pte Ltd	Singapore	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
36. Vard Design AS	Norvegia	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
37. Vard Accommodation AS	Norvegia	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
38. Vard Piping AS	Norvegia	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
39. Vard Brevik Holding AS	Norvegia	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
40. Seaonics AS	Norvegia	1	Vard Group AS	51,00%	51,00%
41. Aakre Eigendom AS	Norvegia	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
42. Vard Design Liburna Ltd.	Croazia	1	Vard Design AS	51,00%	51,00%
43. Vard Electro Tulcea S.r.l.	Romania	1	Vard Electro AS	99,96%	99,96%
44. Vard Electro Brazil (Instalações Elétricas) Ltda	Brasile	1	Vard Electro AS	99,00%	99,00%
			Vard Group AS	1,00%	1,00%
45. Vard Electro Braila S.r.l.	Romania	1	Vard Electro AS	100,00%	100,00%
46. Vard Electrical Installation and Engineering (India) Private Limited	India	1	Vard Electro AS	99,00%	99,00%
			Vard Tulcea SA	1,00%	1,00%
47. Vard Tulcea SA	Romania	1	Vard RO Holding S.r.l.	99,44%	99,44%
48. Vard Braila SA	Romania	1	Vard RO Holding S.r.l.	94,1224%	94,1224%
			Vard Group AS	5,8776%	5,8776%
49. Vard Vung Tau Ltd	Vietnam	1	Vard Singapore Pte Ltd	100,00%	100,00%

Denominazioni	Sede	Tipo di rapporto (1)	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti % (2)
			Impresa partecipante	Quota %	
50. Vard Accommodation Tulcea S.r.l.	Romania	1	Vard Accommodation AS	99,18%	99,18%
51. Multifag AS (già Vard Grenland Industri AS)	Norvegia	1	Vard Electro Tulcea S.r.l.	1,82%	1,82%
52. Vard Brevik Support AS	Norvegia	1	Vard Brevik Holding AS	100,00%	100,00%
53. Vard Engineering Brevik AS	Norvegia	1	Vard Brevik Holding AS	100,00%	100,00%
54. Vard Offshore Brevik AS	Norvegia	1	Vard Brevik Holding AS	70,00%	70,00%
55. Ronor AS	Norvegia	1	Vard Brevik Holding AS	100,00%	100,00%
56. Vard Ship Repair Braila SA	Romania	1	Vard Braila SA	68,58%	68,58%
			Vard Brevik Holding AS	31,42%	31,42%
57. Brevik Elektro AS	Norvegia	1	Multifag AS (già Vard Grenland Industri AS)	100,00%	100,00%
58. Seaonics Polska SP.Z O.O.	Polonia	1	Seaonics AS	100,00%	100,00%
59. Vard Engineering Constanta S.r.l.	Romania	1	Vard RO Holding S.r.l.	70,00%	70,00%
			Vard Braila SA	30,00%	30,00%
60. Johangarden AS	Norvegia	1	Vard Electro AS	100,00%	100,00%
61. Brevik Philadelphia	USA	1	Vard Electro AS	100,00%	100,00%
62. SACE S.p.A.	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
63. SACE BT S.p.A.	Roma	1	SACE S.p.A.	100,00%	100,00%
64. SACE Fct S.p.A.	Roma	1	SACE S.p.A.	100,00%	100,00%
65. SACE SRV S.r.l.	Roma	1	SACE BT S.p.A.	100,00%	100,00%
66. SACE DO BRASIL	San Paolo del Brasile	1	SACE S.p.A.	100,00%	100,00%
67. Valcomp Uno S.r.l.	Roma	1	CDP Immobiliare S.r.l.	100,00%	100,00%
68. Valcomp Tre S.p.A.	Roma	1	CDP Immobiliare S.r.l.	100,00%	100,00%
69. Ansaldo Energia S.p.A.	Genova	1	Fondo Strategico Italiano S.p.A	84,84%	84,84%
70. Ansaldo Nucleare S.p.A.	Italia	1	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	100,00%
71. Yeni Aen Anonim Sirketi	Turchia	1	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	100,00%
72. Ansaldo Thomassen Bv	Olanda	1	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	100,00%
73. Ansaldo Thomassen Gulf	Emirati Arabi	2	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	100,00%
74. Ansaldo Swiss AG	Svizzera	1	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	100,00%
75. ASPL Asia Power Project Ltd	India	1	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	100,00%
76. CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	1	CDP S.p.A.	70,00%	70,00%
77. Fondo Strategico Italiano S.p.A	Milano	1	CDP S.p.A.	77,70%	77,70%
			Fintecna S.p.A.	2,30%	2,30%
78. CDP GAS S.r.l.	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
79. CDP Reti S.p.A.	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
80. Quadrante S.p.A.	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
81. CDP Immobiliare S.r.l.	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
82. Simest S.p.A.	Roma	1	CDP S.p.A.	76,01%	76,01%
83. Fondo FIV - comparto Plus	Roma	4	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
84. Fondo FIV - comparto Extra	Roma	4	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
85. Tamini Trasformatori S.r.l.	Melegnano (MI)	1	Terna Plus S.r.l.	100,00%	100,00%
86. Verbano Trasformatori S.r.l.	Novara	1	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	100,00%
87. V.T.D. Trasformatori S.r.l.	Valdagno (VI)	1	Tamini Trasformatori S.r.l.	98,00%	98,00%
			Verbano Trasformatori S.r.l.	2,00%	2,00%
88. Tamini Transformers USA L.L.C.	Chicago	1	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	100,00%
89. Nuclear Engineering Group Limited	Wolverhampton	1	Ansaldo Nucleare S.p.A.	100,00%	100,00%
90. FSIA Investimenti S.r.l.	Milano	1	Fondo Strategico Italiano S.p.A.	100,00%	100,00%
91. FSI Investimenti S.p.A.	Milano	1	Fondo Strategico Italiano S.p.A.	100,00%	100,00%
92. Vard Marine Inc.	Vancouver	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
93. Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.	Roma	1	CDP Immobiliare S.r.l.	72,52%	72,52%

A.2 Consolidate proporzionalmente

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 della presente relazione semestrale, ove applicabili, in particolare:

IAS 27 - "Bilancio separato" modificato con Regolamento (UE) n. 1254/2012. Le modifiche introdotte consistono nell'aver estrapolato e ricondotto a un nuovo principio contabile dedicato (IFRS 10 – "Bilancio consolidato") la disciplina relativa alla redazione del bilancio consolidato. In tal modo al nuovo IAS 27 è demandato il compito di definire e regolamentare i principi per la redazione del solo bilancio separato, rimanendo sotto questo aspetto sostanzialmente immutato rispetto alla precedente versione;

IAS 28 - "Partecipazioni in società collegate e joint venture" modificato con Regolamento (UE) n. 1254/2012. Il principio contabile è stato integrato con i requisiti per l'applicazione del metodo del Patrimonio netto delle partecipazioni in joint venture;

IFRS 10 - "Bilancio consolidato" adottato con Regolamento (UE) n. 1254/2012. Il nuovo principio stabilisce le regole per la preparazione e la presentazione del bilancio consolidato, integrando la disciplina sul tema precedentemente contenuta nello IAS 27 - Bilancio consolidato e separato e nella SIC 12 - Società a destinazione specifica (società veicolo). All'interno del nuovo principio viene introdotta una nuova definizione di controllo come base unica per il consolidamento di tutti i tipi di entità, elimina alcune incoerenze o dubbi interpretativi tra IAS 27 e SIC 12 ed, infine, definisce norme chiare e univoche per l'individuazione del "controllo di fatto". Le previsioni sopra richiamate non hanno comportato per la semestrale in oggetto rivisitazioni delle modalità di consolidamento delle partecipazioni, con particolare riferimento alla controllata

Terna ed alla collegata SNAM, così come indicato nell'Allegato 1 - Perimetro di consolidamento; si evidenzia peraltro che, anche in relazione all'evoluzione dell'investimento partecipativo di CDP in tali società sono stati avviati i necessari approfondimenti in relazione alle modalità di rappresentazione di dette partecipazioni ai fini della redazione del bilancio del Gruppo CDP al 31 dicembre 2014.

IFRS 11 - “Accordi a controllo congiunto” adottato con Regolamento (UE) n. 1254/2012. Il nuovo principio stabilisce le regole di rendicontazione contabile per le entità che sono parte di un accordo congiunto e sostituisce lo IAS 31 – Partecipazioni in joint venture e la SIC 13 - Entità a controllo congiunto - Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo. L'IFRS 11 fornisce altresì dei criteri per l'individuazione degli accordi di compartecipazione basati sui diritti e sugli obblighi derivanti dagli accordi piuttosto che sulla forma legale degli stessi e non consente, a differenza di quanto previsto in precedenza dallo IAS 31, l'utilizzo del metodo del consolidamento proporzionale come metodo di contabilizzazione delle partecipazioni in joint venture;

IFRS 12 - “Informativa sulle partecipazioni in altre entità” adottato con Regolamento (UE) n. 1254/2012. L'IFRS 12 combina, rafforza e sostituisce gli obblighi di informativa per le controllate, gli accordi a controllo congiunto, le società collegate e le entità strutturate non consolidate. All'interno di tale principio sono riassunte tutte le informazioni che un'entità è tenuta a fornire al fine di consentire agli utilizzatori del bilancio di valutare la natura e i rischi derivanti dalle sue partecipazioni in altre entità, nonché gli effetti di tali partecipazioni sulla situazione patrimoniale-finanziaria, sul risultato economico e sui flussi finanziari;

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

Riesposizione del conto economico al 30 giugno 2013

Si è provveduto a riesporre il conto economico al 30 giugno 2013 per recepire gli effetti delle risultanze dei processi di allocazione del prezzo di acquisto, conclusi a fine 2013, relativi alle seguenti entità:

- Fintecna S.p.A., acquisita a fine 2012;
- SACE S.p.A., acquisito a fine 2012;
- Vard, acquisita ad inizio 2013 per il tramite della controllata Fintecna;
- SNAM S.p.A., società collegata acquisita nel corso del 2° semestre 2012;
- Kedrion S.p.A. e Metroweb S.p.A., acquisite nel corso del 2012.

Complessivamente, l'effetto sull'utile di pertinenza del Gruppo, relativo ai suindicati processi di allocazione, è stato negativo per 30,2 milioni di euro.

Si è proceduto, inoltre, ad effettuare alcune riclassificazioni in conseguenza delle novità, interpretative ed applicative, introdotte con il secondo aggiornamento delle "Istruzioni per la redazione del bilancio di impresa e del bilancio consolidato delle banche", emanata dalla Banca d'Italia in data 21 gennaio 2014.

(migliaia di euro)

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

	Voci	30/06/2013 riesposto	30/06/2013	Differenze
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	4.902.212	4.912.900	(10.688)
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(3.278.989)	(3.278.799)	(190)
30.	Margine di interesse	1.623.223	1.634.101	(10.878)
40.	Commissioni attive	51.778	51.778	
50.	Commissioni passive	(857.796)	(857.796)	
60.	Commissioni nette	(806.018)	(806.018)	
70.	Dividendi e proventi simili	16.694	16.694	
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	355.365	355.082	283
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	(16.101)	(15.818)	(283)
100.	Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	55.915	55.915	
	a) crediti	1.555	1.555	
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	54.334	54.334	
	c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	26	26	
120.	Margine di intermediazione	1.229.078	1.239.956	(10.878)
130.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(14.703)	(14.703)	
	a) crediti	(13.878)	(13.878)	
	d) altre operazioni finanziarie	(825)	(825)	
140.	Risultato netto della gestione finanziaria	1.214.375	1.225.253	(10.878)
150.	Premi netti	99.754	99.754	
160.	Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	12.025	(1.425)	13.450
170.	Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa	1.326.154	1.323.582	2.572
180.	Spese amministrative	(2.176.797)	(2.212.958)	36.161
	a) spese per il personale	(567.835)	(586.055)	18.220
	b) altre spese amministrative	(1.608.962)	(1.626.903)	17.941
190.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	648	44.986	(44.338)
200.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(246.552)	(245.937)	(615)
210.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(42.673)	(31.135)	(11.538)
220.	Altri oneri/proventi di gestione	2.941.336	2.932.074	9.262
230.	Costi operativi	475.962	487.030	(11.068)
240.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	512.177	539.613	(27.436)
270.	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	693	693	
280.	Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	2.314.986	2.350.918	(35.932)
290.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(707.663)	(710.016)	2.353
300.	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	1.607.323	1.640.902	(33.579)
310.	Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte			
320.	Utile (Perdita) del periodo	1.607.323	1.640.902	(33.579)
330.	Utile (Perdita) del periodo di pertinenza di terzi	202.395	205.779	(3.384)
340.	Utile (Perdita) del periodo di pertinenza della capogruppo	1.404.928	1.435.123	(30.195)

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., CDP GAS S.r.l., Fincantieri S.p.A., Fincantieri Oil & Gas S.p.A., Isotta Fraschini Motori S.p.A. e CDP Reti S.p.A.. A partire dall’esercizio in corso sono incluse anche le controllate CDP Immobiliare S.r.l. e Fintecna S.p.A.

PARTE RELATIVA AI PRINCIPALI AGGREGATI DI BILANCIO

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

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

1 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE

Nella voce "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" (voce 20) figurano tutte le attività finanziarie, indipendentemente dalla loro forma tecnica (titoli di debito, titoli di capitale, finanziamenti, derivati ecc.), allocate nel portafoglio di negoziazione che sono detenute con l'intento di generare profitti nel breve termine a seguito delle variazioni dei prezzi di tali strumenti, nonché i contratti derivati gestionalmente collegati alle passività finanziarie valutate al fair value (c.d. fair value option) e i derivati con valore positivo, anche rivenienti da operazioni di scorporo di derivati impliciti, che non sono parte di efficaci relazioni di copertura.

Le attività finanziarie detenute per la negoziazione rispondono alle seguenti caratteristiche:

- a) sono state acquistate al fine di essere rivendute nel breve termine;
- b) fanno parte di un portafoglio di specifici strumenti finanziari che sono gestiti unitariamente e per i quali c'è evidenza di una recente ed effettiva manifestazione di una realizzazione di utili nel breve termine;
- c) sono derivati (a eccezione dei derivati che sono stati acquisiti a copertura dei rischi e sono designati come efficaci strumenti di copertura).

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo pagato o incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito e di capitale a eccezione di quelli la cui consegna è non regolata sulla base di convenzioni previste dal

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

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

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi, il fair value viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale e i relativi strumenti derivati, se il fair value ottenuto da valutazioni tecniche non è attendibilmente determinabile, gli strumenti finanziari sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

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

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

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

2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA

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

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie disponibili per la vendita avviene alla data di contrattazione per tutte le attività finanziarie a eccezione di quelle la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per le quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento e alla data di erogazione nel caso di crediti.

Il valore dell'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo pagato o incassato, al netto dei costi o proventi di transazione.

Gli investimenti in strumenti di capitale non quotati su mercati attivi per i quali non è possibile misurare il fair value in modo attendibile e i derivati che sono legati a tali strumenti e/o che devono essere regolati attraverso la consegna di tali strumenti, sono valutati al costo.

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

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di bilancio, se gli strumenti finanziari sono quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi il fair value viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione di mercato attivo di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale e i relativi strumenti derivati, se il fair value ottenuto da valutazioni tecniche non è attendibilmente determinabile, gli strumenti finanziari sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

Le attività finanziarie disponibili per la vendita sono sottoposte a verifiche volte a individuare l'esistenza di obiettive ragioni che ne facciano rilevare una riduzione del valore. Nel caso in cui il fair value di un'attività finanziaria disponibile per la vendita sia significativamente o in modo prolungato al di sotto del suo costo iniziale, viene rilevata nel conto economico la perdita di valore. A tal fine, si ritiene significativa una riduzione del fair value superiore al 40% del valore d'iscrizione iniziale e prolungata una riduzione continuativa dello stesso per un

periodo superiore a 24 mesi. Nel caso in cui un titolo disponibile per la vendita subisse una perdita di valore, la variazione economica cumulata e non realizzata, fino a quel momento iscritta nel patrimonio netto, viene imputata nella voce di Conto economico "Rettifiche di valore nette per deterioramento delle attività finanziarie disponibili per la vendita" (voce 130.b). La perdita di valore è contabilizzata nel momento in cui il costo di acquisizione (al netto di qualsiasi rimborso di capitale e ammortamento) di un'attività finanziaria disponibile per la vendita eccede il suo valore recuperabile. L'importo della perdita viene misurato attraverso specifiche metodologie e modelli valutativi per quanto riguarda i titoli azionari. Eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti azionari non sono contabilizzate con contropartita al conto economico, bensì al patrimonio netto, mentre eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti di debito affluiscono al conto economico. L'ammontare della ripresa non supera, in ogni caso, il valore che lo strumento avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche. I dividendi su uno strumento rappresentativo di capitale disponibile per la vendita sono rilevati a conto economico quando sorge il diritto a riceverne il pagamento.

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

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

3 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA

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

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

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

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

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

4 - CREDITI

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

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

I prestiti concessi dal Gruppo CDP a enti pubblici e a organismi di diritto pubblico nell'ambito della Gestione Separata hanno alcune caratteristiche peculiari che non trovano completo riscontro con i mutui degli istituti di credito che, di norma,

erogano l'intero importo del mutuo concesso al beneficiario del finanziamento al momento della concessione. Tali finanziamenti sono mutui di scopo, concessi generalmente a enti locali per la realizzazione di opere pubbliche e che vengono erogati ai beneficiari solo in funzione della puntuale verifica degli stati avanzamento lavori (SAL) delle opere in questione. Quindi le erogazioni sono finalizzate al soddisfacimento dei debiti effettivamente maturati dagli enti, nel corso della realizzazione dell'opera, nei confronti delle ditte cui hanno appaltato i lavori.

All'atto della stipula del contratto di finanziamento il debitore assume l'obbligo di rimborso di tutto il capitale concesso e su tale ammontare viene definito un piano di ammortamento prescindendo dall'effettivo ammontare erogato. Sulle somme ancora da erogare da parte del Gruppo CDP viene riconosciuta una remunerazione configurabile come una retrocessione di interessi attivi maturati dal Gruppo CDP sulla parte non erogata. I mutui di scopo del Gruppo CDP prevedono di norma un periodo iniziale di pre-ammortamento durante il quale, in assenza di erogazioni a valere sul mutuo concesso, il finanziamento è infruttifero. Il piano di rimborso dell'importo concesso decorre, salvo eccezioni, a partire dall'anno successivo a quello della stipula. Il criterio di registrazione contabile definito dal Gruppo CDP per i mutui di scopo consiste nel rilevare un impegno a erogare le somme concesse all'atto della stipula del mutuo e nel registrare il credito (con conseguente riduzione degli impegni a erogare) per l'intero importo concesso solo nel momento dell'entrata in ammortamento.

Eventuali erogazioni richieste dai mutuatari durante il periodo di pre-ammortamento hanno l'effetto di ridurre gli impegni e di far sorgere un credito "a breve" per l'importo effettivamente erogato, sul quale maturano interessi al tasso contrattuale del mutuo. Il credito a breve per anticipi su mutui in pre-ammortamento viene valutato al costo coerentemente con quanto previsto dai Principi contabili internazionali.

All'entrata in ammortamento di un mutuo non ancora erogato vengono accesi contestualmente un credito e un debito di pari importo verso il soggetto su cui grava il rimborso del finanziamento. Il credito sarà valutato, come previsto dagli IAS/IFRS, con il criterio del costo ammortizzato (che in considerazione dell'assenza di costi di transazione sui mutui concessi, salvo eccezioni, coincide con il criterio del costo) e il debito costituirà una passività a vista che si ridurrà man mano che le somme vengono effettivamente somministrate.

Per quanto riguarda i finanziamenti concessi dal Gruppo CDP a soggetti diversi dagli enti pubblici e dagli organismi di diritto pubblico, il relativo trattamento contabile è assimilato a quello dei prestiti concessi dal sistema bancario.

Gli interessi sui crediti e gli interessi di mora sono rilevati negli interessi attivi e proventi assimilati derivanti da crediti verso banche e clientela e sono iscritti in base al principio della competenza temporale.

Il valore di bilancio dei crediti viene periodicamente sottoposto alla verifica di eventuali perdite di valore che potrebbero dar luogo a una riduzione del presumibile valore di realizzo del credito stesso. La riduzione di valore assume rilevanza allorquando sia ritenuta prevedibile la mancata riscossione dell'ammontare dovuto, sulla base delle condizioni contrattuali originarie, o un valore equivalente.

La valutazione dei crediti inclusi nelle categorie di rischio di sofferenze, 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 – ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE

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

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

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

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

6 - OPERAZIONI DI COPERTURA

Secondo la definizione IAS gli strumenti di copertura sono derivati designati o (limitatamente a una operazione di copertura del rischio di variazioni nei tassi di cambio di una valuta estera) una designata attività o passività finanziaria non derivata il cui fair value o flussi finanziari ci si aspetta compensino le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari di un designato elemento coperto (paragrafi 72-77 e Appendice A, paragrafo AG94). Un elemento coperto è un'attività, una passività, un impegno irrevocabile, un'operazione prevista altamente probabile o un investimento netto in una gestione estera che (a) espone l'entità al rischio di variazioni nel fair value o nei flussi finanziari futuri e (b) è designato come coperto (paragrafi 78-84 e Appendice A, paragrafi AG98-AG101). L'efficacia della copertura è il livello al quale le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dell'elemento coperto che sono attribuibili a un rischio coperto sono compensate dalle variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dello strumento di copertura (Appendice A, paragrafi AG105-AG113).

Nel momento in cui uno strumento finanziario è classificato come di copertura, vengono documentati in modo formale:

la relazione fra lo strumento di copertura e l'elemento coperto, includendo gli obiettivi di gestione del rischio;

la strategia per effettuare la copertura, che deve essere in linea con la politica di gestione del rischio identificata dal risk management;

i metodi che saranno utilizzati per verificare l'efficacia della copertura.

Di conseguenza viene verificato che, sia all'inizio della copertura sia lungo la sua durata, la variazione di fair value del derivato sia stata altamente efficace nel compensare le variazioni di fair value dell'elemento coperto.

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

Qualora le operazioni di copertura realizzate non risultino efficaci nel senso sopra descritto, lo strumento di copertura viene riclassificato tra gli strumenti di negoziazione, mentre lo strumento coperto viene valutato secondo il criterio della

classe di appartenenza originaria. La contabilizzazione dell'operazione di copertura viene, inoltre, interrotta sia nei casi in cui lo strumento di copertura scade, è venduto o esercitato sia nei casi in cui l'elemento coperto scade, viene venduto o rimborsato.

Nel caso di copertura finalizzata a neutralizzare il rischio di variazioni nei flussi di cassa futuri originati dall'esecuzione futura di operazioni previste come altamente probabili alla data di riferimento del bilancio (cash flow hedge), le variazioni del fair value dello strumento derivato registrate successivamente alla prima rilevazione sono contabilizzate, limitatamente alla sola quota efficace, nella voce "riserve" del Patrimonio netto. Quando si manifestano gli effetti economici originati dall'oggetto della copertura, la riserva è riversata a Conto economico fra le componenti operative. Qualora la copertura non sia perfettamente efficace, la variazione di fair value dello strumento di copertura, riferibile alla porzione inefficace dello stesso, è immediatamente rilevata a Conto economico.

Se, durante la vita di uno strumento derivato, il manifestarsi dei flussi di cassa previsti e oggetto della copertura non è più considerato altamente probabile, la quota della voce "riserve" relativa a tale strumento viene immediatamente riversata nel Conto economico dell'esercizio. Viceversa, nel caso lo strumento derivato sia ceduto o non sia più qualificabile come strumento di copertura efficace, la parte della voce "riserve" rappresentativa delle variazioni di fair value dello strumento, sino a quel momento rilevata, viene mantenuta quale componente del Patrimonio netto ed è riversata a Conto economico seguendo il criterio di classificazione sopra descritto, contestualmente al manifestarsi degli effetti economici dell'operazione originariamente oggetto della copertura. Se l'operazione oggetto di copertura non è più ritenuta probabile, gli utili o le perdite non ancora realizzati sospesi a Patrimonio netto sono rilevati immediatamente a Conto economico.

Nelle voci 80-Attivo e 60-Passivo figurano i derivati finanziari (sempreché non assimilabili alle garanzie ricevute secondo lo IAS 39) di copertura, che alla data di riferimento del bilancio presentano un fair value positivo/negativo.

7 - PARTECIPAZIONI

La voce comprende le interessenze detenute in società sottoposte a controllo congiunto (IFRS 11) nonché quelle in società sottoposte a influenza notevole (IAS 28).

Si considerano 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.

8 - ATTIVITÀ MATERIALI

Le "Attività materiali" comprendono sia gli immobili, gli impianti e i macchinari e le altre attività materiali a uso funzionale disciplinate dallo IAS 16 sia gli investimenti immobiliari (terreni e fabbricati) disciplinati dallo IAS 40. Sono incluse le attività oggetto di operazioni di locazione finanziaria (per i locatari) e di leasing operativo (per i locatori) nonché le migliorie e le spese incrementative sostenute su beni di terzi.

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

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

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

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

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

Le immobilizzazioni materiali concesse in locazione in virtù di contratti di leasing finanziario (o di contratti il cui trattamento è analogo al leasing finanziario), attraverso i quali sono sostanzialmente trasferiti all'utilizzatore del bene oggetto del contratto i rischi ed i benefici legati alla proprietà, sono rappresentate nello Stato patrimoniale come crediti finanziari. Al momento del trasferimento del bene all'utilizzatore si rileva il provento sulla vendita del bene oggetto della locazione. Tale provento è determinato quale differenza tra: i) il fair value del bene al momento della stipula del contratto o, se inferiore al valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il leasing che competono al Gruppo, calcolato ad un tasso di interesse di mercato; ii) il costo di produzione del bene locato incrementato delle spese legali e dei costi interni direttamente attribuibili alla negoziazione ed al perfezionamento del contratto di locazione. Successivamente alla rilevazione del credito finanziario sono rilevati proventi finanziari determinati applicando un tasso di rendimento periodico costante sul credito rilevato ripartendo gli stessi sulla durata del leasing con un criterio sistematico e razionale.

I beni gratuitamente devolvibili sono iscritti al costo, inclusivo di eventuali oneri di smaltimento e di rimozione che verranno sostenuti conseguentemente a obbligazioni contrattuali che richiedano di riportare il bene nelle condizioni

originarie, al netto dell'ammortamento, correlato alla minore tra la vita utile stimata del bene e la durata delle singole concessioni, e al netto dei costi di smantellamento e rimozione del bene.

Per quanto riguarda gli immobili, i terreni e gli edifici sono stati trattati come beni separabili e pertanto sono trattati autonomamente a fini contabili, anche se acquisiti congiuntamente; i terreni sono considerati a vita indefinita e, pertanto, non sono ammortizzati.

I beni strumentali per destinazione o per natura sono ammortizzati in ogni esercizio a quote costanti in relazione alle loro residue possibilità di utilizzazione. Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita di valore, l'immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.

I costi di manutenzione e riparazione che non determinano un incremento di utilità e/o di vita utile dei cespiti sono imputati al conto economico dell'esercizio.

Gli oneri finanziari direttamente imputabili all'acquisizione, alla costruzione o alla produzione di un bene che giustifica una capitalizzazione ai sensi dello IAS 23 sono capitalizzati sul bene stesso come parte del suo costo.

Le "Immobilizzazioni in corso e acconti" sono costituite da acconti o spese sostenute per immobilizzazioni e materiali non ancora completate, o in attesa di collaudo, che quindi non sono ancora entrate nel ciclo produttivo dell'azienda e in funzione di ciò l'ammortamento è sospeso.

9 - ATTIVITÀ IMMATERIALI

Le "Attività immateriali" ai fini IAS comprendono l'avviamento, regolato dall' IFRS 3, e le altre attività immateriali disciplinate dallo IAS 38 rappresentate prevalentemente da concessioni, licenze e marchi, da relazioni contrattuali con i clienti, da costi di ricerca e sviluppo e da diritti di brevetto industriale ed utilizzazione di opere dell'ingegno.

Le Concessioni, licenze, marchi e diritti similari, derivanti da una acquisizione, sono rilevate ai valori correnti alla data in cui la stessa è avvenuta e sono ammortizzate lungo la vita attesa. In particolare i marchi non sono ammortizzati, ma vengono sottoposti annualmente, o più frequentemente se specifici eventi o modificate circostanze indicano la possibilità di avere subito una perdita di valore, a verifiche per determinare eventuali perdite di valore.

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

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

- il progetto è chiaramente identificato e i costi ad esso riferiti sono identificabili e misurabili in maniera attendibile;
- è dimostrata la fattibilità tecnica del progetto;
- è dimostrata l'intenzione di completare il progetto e di vendere i beni immateriali generati dal progetto;
- esiste un mercato potenziale o, in caso di uso interno, è dimostrata l'utilità dell'immobilizzazione immateriale;
- sono disponibili le risorse tecniche e finanziarie necessarie per il completamento del progetto.

L'ammortamento di eventuali costi di sviluppo iscritti tra le immobilizzazioni immateriali inizia a partire dalla data in cui il risultato generato dal progetto è commercializzabile e viene effettuato con il metodo lineare.

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

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

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

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

L'avviamento, derivante dall'acquisizione di società controllate, è allocato a ciascuna delle "cash generating unit" (di seguito CGU) identificate. Dopo l'iniziale iscrizione, l'avviamento non è ammortizzato e viene ridotto per eventuali perdite di valore. La stima del valore recuperabile dell'avviamento iscritto in bilancio viene effettuata attraverso l'utilizzo del modello "Discounted Cash Flow" che, per

la determinazione del valore d'uso di un'attività, prevede la stima dei futuri flussi di cassa e l'applicazione di un appropriato tasso di attualizzazione.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento, risulti una perdita di valore, l'immobilizzazione viene svalutata, con successivo ripristino del valore originario, qualora vengano meno i presupposti della svalutazione stessa.

L'avviamento relativo a partecipazioni in società collegate e in società a controllo congiunto è incluso nel valore di carico di tali società. Nel caso in cui dovesse emergere un avviamento negativo, esso viene rilevato a conto economico al momento dell'acquisizione.

10 - ATTIVITÀ NON CORRENTI IN VIA DI DISMISSIONE

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

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

11 – FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA

L'imposta sul reddito (Ires) e l'imposta regionale sulle attività produttive (Irap), determinate in osservanza della normativa fiscale vigente, sono rilevate sulla base di una realistica stima delle relative componenti reddituali riferite al primo semestre 2014.

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

A maggior dettaglio, vengono indicate come "differenze temporanee tassabili" le differenze, tra i valori civilistici e fiscali, che si tradurranno in importi imponibili nei periodi d'imposta futuri, mentre come "differenze temporanee deducibili" quelle che nei futuri esercizi daranno luogo ad importi deducibili.

Le passività per imposte differite, correlate all'ammontare delle poste economiche che diverranno imponibili in periodi d'imposta futuri vengono rappresentate nel fondo imposte senza operare compensazioni con le attività per imposte anticipate; queste ultime sono infatti iscritte nello Stato patrimoniale sotto la voce "Attività fiscali".

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

12 - FONDI PER RISCHI E ONERI

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

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

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

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

13 - DEBITI E TITOLI IN CIRCOLAZIONE

Tra i "Debiti verso banche" (voce 10) e tra i "Debiti verso clientela" (voce 20) vengono raggruppate tutte le forme di provvista interbancaria e con clientela. In particolare, nelle suddette voci figurano i debiti, qualunque sia la loro forma tecnica (depositi, conti correnti, finanziamenti), diversi da quelli ricondotti nelle voci 40 "Passività finanziarie di negoziazione" e 50 "Passività finanziarie valutate al fair value" e dai titoli di debito indicati nella voce 30 ("Titoli in circolazione"). Sono inclusi i debiti di funzionamento. Nella voce "Titoli in circolazione" figurano i titoli emessi, quotati e non quotati, valutati al costo ammortizzato. L'importo è al netto dei titoli riacquistati. Sono anche inclusi i titoli che alla data di riferimento del bilancio risultano scaduti ma non ancora rimborsati. Viene esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.

Inizialmente vengono iscritti al loro fair value comprensivo dei costi sostenuti per l'emissione. La valutazione successiva segue il criterio del costo ammortizzato. I debiti vengono eliminati dal bilancio quando scadono o vengono estinti.

14 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE

Formano oggetto di rilevazione nella presente voce le passività finanziarie, qualunque sia la loro forma tecnica (titoli di debito, finanziamenti ecc.), classificate nel portafoglio di negoziazione. Va esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.

L'iscrizione iniziale delle passività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. L'iscrizione iniziale avviene nella data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di contrattazione per i titoli di debito e di capitale a eccezione di quelli la cui consegna è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di regolamento.

Nella categoria delle passività finanziarie detenute per la negoziazione vengono, inoltre, rilevati i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari o in altre forme contrattuali, che presentano caratteristiche economiche e rischi non correlati con lo strumento ospite o che presentano gli elementi per essere

qualificati, essi stessi, come contratti derivati, rilevandoli separatamente, a seguito dello scorporo del derivato implicito, dal contratto primario che segue le regole contabili della propria categoria di classificazione. Tale trattamento non viene adottato nei casi in cui lo strumento complesso che li contiene è valutato al fair value con effetti a conto economico.

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

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

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

15 - OPERAZIONI IN VALUTA

Le operazioni in valuta estera sono registrate, al momento della rilevazione iniziale, in euro, applicando all'importo in valuta estera il tasso di cambio a pronti vigente alla data dell'operazione.

In sede di redazione del bilancio, le attività in valuta sono contabilizzate secondo le seguenti modalità:

- nel caso di strumenti monetari, al cambio spot alla data di redazione del bilancio con imputazione delle differenze di cambio al conto economico nella voce "Risultato netto delle attività di negoziazione";
- nel caso di strumenti non monetari, valutati al costo storico, al cambio dell'operazione originaria;
- nel caso di strumenti non monetari, valutati al fair value, al cambio spot alla data di redazione del bilancio.

Le differenze di cambio relative agli elementi non monetari seguono il criterio di contabilizzazione previsto per gli utili e le perdite relativi agli strumenti d'origine.

L'effetto delle differenze cambio relative al patrimonio netto delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto viene invece iscritto in una riserva di patrimonio.

I bilanci delle società espressi in valuta estera diversa dell'Euro sono convertiti nel rispetto delle seguenti regole:

- le attività e le passività sono convertite utilizzando i tassi di cambio in essere alla data di riferimento del bilancio;
- i costi e i ricavi sono convertiti al cambio medio del periodo/esercizio;
- la "riserva di traduzione" accoglie sia le differenze di cambio generate dalla conversione delle grandezze economiche a un tasso differente da quello di chiusura che quelle generate dalla traduzione dei patrimoni netti di apertura a un tasso di cambio differente da quello di chiusura del periodo di rendicontazione;
- l'avviamento e gli aggiustamenti derivanti dal fair value correlati all'acquisizione di un'entità estera sono trattati come attività e passività della entità estera e tradotti al cambio di chiusura del periodo.

16 – ATTIVITÀ E PASSIVITÀ ASSICURATIVE

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

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

- riserva premi, che si compone di due sottovoci: riserva frazione premi, determinata con il metodo del pro rata temporis", secondo quanto previsto dall'art. 45 del D.Lgs n. 173 del 26 maggio 1997 e la riserva per rischi in corso, composta dagli importi da accantonare a copertura degli indennizzi e delle spese che superano la riserva per frazioni di premio sui contratti in

essere e non in sinistro a fine esercizio, assolvendo alle esigenze poste dall'IFRS 4 per il liability adequacy test;

- riserva sinistri, che comprende gli accantonamenti effettuati per sinistri avvenuti ma non ancora liquidati, in base al previsto costo del sinistro stesso comprensivo delle spese di liquidazione e di gestione. Le riserve sinistri sono determinate mediante una stima del costo ultimo per la copertura degli oneri relativi a risarcimenti, spese dirette e di liquidazione di ogni singolo sinistro.

17 - ALTRE INFORMAZIONI

IL TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO

La passività relativa ai benefici riconosciuti ai dipendenti ed erogati in coincidenza o successivamente alla cessazione del rapporto di lavoro e relativa a programmi a benefici definiti e altri benefici a lungo termine è iscritta al netto delle eventuali attività al servizio del piano ed è determinata, separatamente per ciascun piano, sulla base di ipotesi attuariali stimando l'ammontare dei benefici futuri che i dipendenti hanno maturato alla data di riferimento. La passività è rilevata per competenza lungo il periodo di maturazione del diritto. La valutazione della passività è effettuata da attuari indipendenti.

Si segnala, limitatamente ad alcune società del Gruppo con un numero limitato di dipendenti e un debito per TFR complessivamente non rilevante, che in virtù dell'esiguità degli effetti derivanti dall'adozione dello Ias 19 si è continuato ad esporre il debito per TFR calcolato sulla base delle disposizioni di legge (ex articolo 2120 codice civile).

INTERESSI ATTIVI E PASSIVI

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati nel conto economico per tutti gli strumenti in base al costo ammortizzato secondo il metodo del tasso di interesse effettivo.

Gli interessi comprendono anche il saldo netto, positivo o negativo, dei differenziali e dei margini relativi a contratti derivati finanziari.

COMMISSIONI

Le commissioni sono rilevate a conto economico in base al criterio della competenza; sono escluse le commissioni considerate nell'ambito del costo ammortizzato ai fini della determinazione del tasso di interesse effettivo, che sono rilevate fra gli interessi.

DIVIDENDI

I dividendi sono contabilizzati a conto economico nell'esercizio nel quale ne viene deliberata la distribuzione.

I dividendi relativi a imprese valutate con il metodo del patrimonio netto sono portati in diminuzione del valore contabile delle partecipazioni.

RIMANENZE

Le rimanenze di magazzino sono iscritte al minore fra il costo ed il valore netto di realizzo. Il metodo di determinazione del costo scelto è il costo medio ponderato. Il valore netto di realizzo è il prezzo di vendita nel corso della normale gestione, al netto dei costi stimati di completamento e quelli necessari per realizzare la vendita. I prodotti in corso di lavorazione e semilavorati sono valutati al costo di produzione, con esclusione degli oneri finanziari e delle spese generali di struttura.

LAVORI IN CORSO SU ORDINAZIONE

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

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

OPERAZIONI DI PAGAMENTO BASATE SULLE AZIONI

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

strumenti rappresentativi di capitale che matureranno differisce dalle stime effettuate in precedenza, indipendentemente dal conseguimento delle condizioni di mercato.

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

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

ONERI FINANZIARI CAPITALIZZATI

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

Nella misura in cui sono stati stipulati finanziamenti specifici, l'ammontare degli oneri finanziari capitalizzabili su quel bene è determinato come onere finanziario effettivo sostenuto per quel finanziamento, dedotto ogni provento finanziario derivante dall'investimento temporaneo di quei fondi. Per quanto concerne l'indebitamento genericamente ottenuto, l'ammontare degli oneri finanziari capitalizzabili è determinato applicando un tasso di capitalizzazione alle spese sostenute per quel bene che corrisponde alla media ponderata degli oneri finanziari relativi ai finanziamenti in essere durante l'esercizio, diversi da quelli ottenuti specificamente. L'ammontare degli oneri finanziari capitalizzati durante un esercizio, in ogni caso, non eccede l'ammontare degli oneri finanziari sostenuti durante quell'esercizio.

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

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

CONTRIBUTI

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

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

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

RICAVI

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

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

I corrispettivi riscossi per conto terzi, quali il corrispettivo di remunerazione degli altri proprietari di rete esterni al Gruppo, nonché i ricavi rilevati per le attività di gestione dell'equilibrio del sistema elettrico nazionale che non determinano un incremento del patrimonio netto, sono esposti al netto dei relativi costi.

PREMI NETTI

Tale macro-voce comprende i premi di competenza relativi a contratti classificabili come assicurativi ai sensi dell'IFRS 4 ed ai contratti di investimento con partecipazione discrezionale agli utili equiparati ai contratti assicurativi dall'IFRS 4.

Rientrano nella definizione di contratto assicurativo tutti i contratti attraverso i quali una delle parti, l'assicuratore, si assume un significativo rischio assicurativo convenendo di risarcire un'altra parte, l'assicurato o un altro beneficiario, nel

caso in cui uno specifico evento incerto abbia degli effetti negativi sull'assicurato o su altro beneficiario.

Tutti i contratti distribuiti dal gruppo sono classificabili come contratti assicurativi ai sensi dell'IFRS 4. I premi sono esposti al netto delle cessioni in riassicurazione.

UTILIZZO DI STIME CONTABILI

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

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

EMISSION RIGHTS

Il Gruppo rileva i soli effetti economici e patrimoniali derivanti dalle transazioni di acquisto e/o vendita dei diritti di emissione per la copertura delle eventuali differenze fra le quote assegnate e le effettive emissioni prodotte.

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 2014 gli aggiustamenti di questo tipo risultano confinati a casi di rilevanza limitata.

In alcuni casi per la determinazione del fair value è necessario ricorrere a modelli valutativi che richiedono parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato stime di tipo statistico o "expert-based" da parte di chi effettua la valutazione (Livello 3).

In particolare, nel bilancio del Gruppo, le seguenti valutazioni sono classificabili come Livello 3:

- le valutazioni delle opzioni su indici azionari implicite in alcune categorie di Buoni fruttiferi postali, da essi scorporate e valutate a fair value rilevato a conto economico, che richiedono parametri comportamentali relativi al rimborso da parte dei risparmiatori;
- alcuni derivati legati all'inflazione, che richiedono parametri determinati su base "expert-based" in funzione della scarsa liquidità di alcuni segmenti di mercato;
- quote partecipative, altri titoli di capitale, strumenti di debito non quotati la cui valutazione viene effettuata sulla base di parametri non di mercato.

Anche nel caso di valutazioni di Livello 3, un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione. Allo stesso modo i parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato sono applicati in una logica di continuità temporale.

AGGREGAZIONI AZIENDALI

Le aggregazioni aziendali sono rilevate secondo il metodo dell'acquisizione (acquisition method). Secondo tale metodo il corrispettivo trasferito in un'aggregazione aziendale è valutato al fair value, calcolato come la somma dei fair value delle attività trasferite e delle passività assunte dal Gruppo alla data di acquisizione e degli strumenti di capitale emessi in cambio del controllo dell'impresa acquisita. Gli oneri accessori alla transazione sono generalmente rilevati nel Conto economico nel momento in cui sono sostenuti.

Per le società di nuova acquisizione, nel caso in cui il processo di allocazione non sia definitivo, la differenza tra il prezzo di acquisto ed il patrimonio netto viene provvisoriamente collocata ad avviamento se positiva ovvero nel passivo dello Stato patrimoniale, nella voce 100 "Altre passività", al netto degli eventuali avviamenti iscritti nei bilanci delle società acquisite, se negativa. Nel rispetto di quanto previsto dall'Ifrs 3, § 45 e segg., entro i dodici mesi successivi alla data di acquisizione, le differenze risultanti da questa operazione sono allocate rilevando al fair value alla data di acquisizione le attività identificabili acquisite e le

passività assunte. Costituiscono un'eccezione le seguenti poste, che sono invece valutate secondo il loro principio di riferimento:

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

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

Le quote del patrimonio netto di interessenza di terzi, alla data di acquisizione, possono essere valutate al fair value oppure al pro-quota del valore delle attività nette riconosciute per l'impresa acquisita. La scelta del metodo di valutazione è effettuata transazione per transazione.

Eventuali corrispettivi sottoposti a condizione previsti dal contratto di aggregazione aziendale sono valutati al fair value alla data di acquisizione ed inclusi nel valore dei corrispettivi trasferiti nell'aggregazione aziendale ai fini della determinazione dell'avviamento. Eventuali variazioni successive di tale fair value, che sono qualificabili come rettifiche sorte nel periodo di misurazione, sono incluse nell'avviamento in modo retrospettivo. Le variazioni di fair value qualificabili come rettifiche sorte nel periodo di misurazione sono quelle che derivano da maggiori informazioni su fatti e circostanze che esistevano alla data di acquisizione, ottenute durante il periodo di misurazione (che non può eccedere il periodo di un anno dall'aggregazione aziendale).

Nel caso di aggregazioni aziendali avvenute per fasi, la partecipazione precedentemente detenuta dal Gruppo nell'impresa acquisita è rivalutata al fair value alla data di acquisizione del controllo e l'eventuale utile o perdita che ne consegue è rilevata nel Conto economico. Eventuali valori derivanti dalla partecipazione precedentemente detenuta e rilevati negli Altri utili o perdite complessivi sono riclassificati nel Conto economico come se la partecipazione fosse stata ceduta.

Se i valori iniziali di un'aggregazione aziendale sono incompleti alla data di chiusura del bilancio in cui l'aggregazione aziendale è avvenuta, il Gruppo riporta nel proprio Bilancio consolidato i valori provvisori degli elementi per cui non può essere conclusa la rilevazione. Tali valori provvisori sono rettificati nel periodo di misurazione per tenere conto delle nuove informazioni ottenute su fatti e circostanze esistenti alla data di acquisizione che, se note, avrebbero avuto effetti sul valore delle attività e passività riconosciute a tale data.

Le dismissioni di quote di minoranza per vendita o per diluizione in entità controllate, senza perdita di controllo, sono contabilizzate come operazioni sul capitale (ossia operazioni con soci nella loro qualità di soci). In tali circostanze, i valori contabili delle partecipazioni di maggioranza e di minoranza devono essere rettificati per riflettere le variazioni nelle loro relative interessenze nella controllata. Qualsiasi differenza tra il valore di cui vengono rettificate le partecipazioni di minoranza e il fair value del corrispettivo ricevuto deve essere rilevata direttamente nel patrimonio netto.

INFORMATIVA SUL FAIR VALUE

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

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

Il fair value (valore equo) rappresenta il corrispettivo che potrebbe essere ricevuto per vendere un'attività, o pagato per trasferire una passività, in una transazione regolare tra operatori di mercato alla data di valutazione. Si ipotizza di fare riferimento ad una ordinaria transazione tra controparti indipendenti in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione. Nella definizione di fair value è fondamentale l'ipotesi che un'entità sia in condizioni di normale operatività e non abbia urgenza di liquidare o ridurre significativamente una posizione. Il fair value di uno strumento riflette, tra gli altri fattori, la qualità creditizia dello stesso in quanto incorpora il rischio di default della controparte o dell'emittente.

I principi contabili internazionali prevedono la classificazione del fair value di uno strumento finanziario in tre livelli (cd. "gerarchia del fair value"); il livello a cui la misurazione di fair value è attribuita dipende dall'osservabilità e dalla significatività degli input utilizzati nel modello di valutazione.

Per gli strumenti finanziari quotati su mercati attivi il fair value corrisponde alla quotazione di mercato alla data di valutazione, o il più possibile in prossimità di essa (Livello 1).

Un mercato è considerato attivo se le quotazioni sono prontamente e regolarmente disponibili tramite mercati regolamentati, sistemi di scambio organizzati, servizi di quotazione ecc., e se tali prezzi si possono ragionevolmente considerare rappresentativi di effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi in prossimità della data di valutazione.

Il fair value di strumenti finanziari non quotati è classificato nel livello 2 o 3 a seconda che gli input utilizzati nel modello di valutazione siano o meno osservabili e della loro significatività nel modello stesso.

Gli input di livello 2 sono quotazioni disponibili su mercati attivi o input basati su dati di mercato osservabili, quali ad esempio tassi di interesse, credit spread o curve di rendimento. Se utilizzati nel pricing di uno strumento, essi devono essere disponibili per tutta la vita residua dello stesso. Il fair value di uno strumento finanziario valutato mediante tecniche che utilizzano input di livello 2 è classificato nel medesimo livello ai fini della gerarchia.

E' possibile che input di livello 2 necessitino di aggiustamenti per il loro utilizzo anche in considerazione delle caratteristiche dello strumento finanziario oggetto di valutazione. Qualora l'aggiustamento sia effettuato sulla base di parametri non osservabili sul mercato o sia più o meno impattato dalle scelte modellistiche necessarie per effettuarlo (attraverso l'impiego di tecniche di tipo statistico o "expert-based" da parte di chi effettua la valutazione), la misurazione di fair value viene classificata nel livello 3, relativo agli input non osservabili sul mercato o non direttamente desumibili.

Rientrano inoltre in questa categoria anche i parametri stimati in base a modelli o dati storici proprietari e utilizzati per le valutazioni di fair value di strumenti finanziari non quotati, classificati nel medesimo livello.

1. Livelli di fair value 2 e 3: tecniche di valutazione e input utilizzati

I modelli valutativi applicati per strumenti finanziari non quotati possono prevedere, oltre ad interpolazioni ed estrapolazioni, la specificazione di processi stocastici rappresentativi delle dinamiche di mercato e l'applicazione di simulazioni o altre tecniche numeriche per ricavare il fair value degli strumenti oggetto di valutazione.

Nella scelta dei modelli di valutazione il Gruppo CDP tiene conto delle seguenti considerazioni:

- un modello valutativo più semplice è preferito ad uno più complesso, a parità di altre condizioni e purché rappresenti tutte le caratteristiche salienti del prodotto, permettendo un ragionevole allineamento con le prassi ed i risultati di altri operatori del settore;
- un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione;

- a parità di altre condizioni, sono applicati prioritariamente modelli standard la cui struttura matematica e le cui modalità implementative siano ben note in letteratura - integrati nei sistemi aziendali di cui dispongono le società del Gruppo CDP.

L'individuazione dei parametri di mercato di input per le valutazioni di Livello 2 avviene sulla base delle relazioni di non arbitraggio o di comparabilità che definiscono il fair value dello strumento finanziario oggetto di valutazione come fair value relativo rispetto a quello di strumenti finanziari quotati su mercati attivi.

Nello specifico, nel bilancio del Gruppo CDP afferiscono al livello 2 le valutazioni di fair value dei titoli obbligazionari attivi o passivi la cui valutazione dipende esclusivamente da parametri di mercato osservabili, la valutazione dei derivati di tasso designati a copertura contabile o gestionale di poste dell'attivo o del passivo e le poste relative allo scambio di garanzie collaterali ad essi riferiti.

Per i contratti derivati e i titoli obbligazionari è stato definito un quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti.

Il fair value dei contratti derivati tiene conto del rischio creditizio di controparte e dell'esposizione, corrente e potenziale, attraverso una metodologia semplificata di Credit Value Adjustment (CVA). In presenza di accordi quadro di compensazione che prevedono lo scambio di garanzie reali, tenuto conto della frequenza di scambio di tali garanzie, del fatto che sono costituite sotto forma di depositi cash, nonché dei requisiti di rating minimo richiesti alle controparti, al 30 giugno 2014, non si applicano aggiustamenti di questo tipo. Per quanto riguarda i derivati impliciti nei Buoni fruttiferi postali oggetto di scorporo, viene considerato nullo l'aggiustamento per il rischio di credito congiunto di CDP e dello Stato Italiano. Un eventuale aggiustamento di questo tipo comporterebbe una riduzione del fair value di tali passività.

Per ciò che concerne le attività e passività misurate al fair value su base ricorrente, nel bilancio consolidato sono classificabili come Livello 3:

- le valutazioni delle opzioni su indici azionari implicite in alcune categorie di Buoni fruttiferi postali, da essi scorporate e valutate a fair value rilevato a conto economico, che richiedono parametri comportamentali relativi al rimborso da parte dei risparmiatori;

- alcuni derivati legati all'inflazione, che richiedono parametri determinati su base "expert-based" in funzione della scarsa liquidità di alcuni segmenti di mercato;
- taluni titoli obbligazionari la cui valutazione è ricondotta alle condizioni di impiego tempo per tempo stabilite e/o a spread non direttamente osservabili e rappresentativi del merito di credito dell'emittente/debitore;
- quote partecipative e altri titoli di capitale non quotati la cui valutazione viene effettuata sulla base di parametri non di mercato.

2. Processi e sensibilità delle valutazioni

Descrizione del processo di valutazione per la misurazione del fair value degli strumenti classificati al Livello 3 della Gerarchia del fair value

Anche nel caso di valutazioni di Livello 3, un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione. Allo stesso modo i parametri non direttamente desumibili da quantità osservabili sul mercato sono applicati in una logica di continuità temporale.

Le metodologie e i processi adottati dal Gruppo CDP mirano ad assicurare che il valore assegnato ad ogni posizione rifletta il fair value corrente in modo appropriato, con un livello di approfondimento dei controlli direttamente proporzionale alla rilevanza quantitativa delle attività e passività oggetto di misurazione.

Il quadro di riferimento che raccoglie i criteri valutativi e i modelli sui quali si basa la valutazione di ogni categoria di strumenti è oggetto di documenti metodologici periodicamente aggiornati. Le valutazioni sono effettuate tramite i sistemi aziendali utilizzati dalle società del Gruppo CDP per la gestione di titoli e derivati e sottoposte a controlli standard. Il processo di valutazione e i relativi controlli sono soggetti a verifiche di terzo livello su base regolare.

Descrizione degli input non osservabili utilizzati nella misurazione del fair value degli strumenti di Livello 3 su base ricorrente

Profili di rimborso

Il profilo di rimborso di un Buono fruttifero postale rappresenta una previsione centrale sull'ammontare nominale di Buoni che saranno presentati all'ufficio postale per il rimborso entro una serie di date future, comprese tra la data di valutazione e la scadenza finale. La previsione è effettuata dalla Capogruppo tramite analisi statistiche e valutazioni expert-based. Tale dato non osservabile rileva per la valutazione di Livello 3 del fair value delle opzioni scorporate dai Buoni fruttiferi postali indicizzati al Dow Jones EuroStoxx 50. Nel caso in cui il risparmiatore rimborsi anticipatamente il Buono, infatti, perde il diritto a percepire l'eventuale componente di remunerazione indicizzata, pertanto l'opzione concessa da CDP viene meno. Per questa categoria di strumenti finanziari, maggiori rimborsi comportano quindi un minor valore delle passività di CDP. Sebbene i profili di rimborso costituiscano un input non osservabile, le variazioni nel tempo degli stessi sono strettamente legate alle variazioni dei rimborsi effettivi osservati.

Struttura a termine di inflazione

La struttura a termine dell'inflazione utilizzata per valutare derivati su taluni indici, per i quali non esiste un mercato liquido, si riferisce ai tassi riferiti a indici per i quali esiste un mercato liquido.

Multiplo del Patrimonio Netto

Le partecipazioni in società non quotate vengono valutate applicando un fattore moltiplicativo al patrimonio netto in linea con quello che si stima verrebbe applicato in caso di transazione sul mercato.

Aggiustamento del NAV

Il NAV (Net Asset Value) è la differenza tra il valore totale delle attività del fondo e le passività. Un aumento del NAV coincide con un aumento nella misura del fair value. Per i fondi classificati a Livello 3 il NAV potrebbe richiedere aggiustamenti

verso il basso per tenere conto di alcune caratteristiche passibili di determinare, in caso di transazione, un corrispettivo inferiore al NAV.

3. Gerarchia del fair value

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

Gli eventuali passaggi sono motivati dalla sopravvenuta possibilità o impossibilità di misurare in maniera attendibile il fair value rispettivamente al Livello 1, al Livello 2 o al Livello 3: se ad esempio la valutazione di uno strumento è classificata come "Livello 3" per l'inosservabilità di un input significativo, se tale input diviene osservabile sul mercato o se diviene di comune utilizzo un modello che richiede solo input osservabili, allora la valutazione viene trasferita al Livello 2, e il passaggio avviene alla fine dell'esercizio di riferimento.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

Gerarchia del fair value

(migliaia di euro)

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

Attività/Passività finanziarie misurate al fair value	30/06/2014			31/12/2013		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	853.593	421.488	806	2.052.959	518.998	2.285
2. Attività finanziarie valutate al fair value			152.580			
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	4.618.508	10.988	467.555	6.080.728	10.814	441.160
4. Derivati di copertura		1.327.377	6.209		960.719	1.107
5. Attività materiali						
6. Attività immateriali						
Totale	5.472.101	1.759.853	627.150	8.133.687	1.490.531	444.552
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione		108.254	311.747		93.835	422.517
2. Passività finanziarie valutate al fair value						
3. Derivati di copertura		2.043.173	28.670		1.544.456	25.717
Totale		2.151.427	340.417		1.638.291	448.234

(migliaia di euro)

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

	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	Attività finanziarie valutate al fair value	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Derivati di copertura	Attività materiali	Attività immateriali
1. Esistenze iniziali	2.285		441.160	1.107		
2. Aumenti		152.580	45.103	5.848		
2.1 Acquisti		150.200	37.609			
2.2 Profitti imputati a:		2.380	7.463	5.848		
2.2.1 Conto economico		2.380		5.848		
- di cui plusvalenze		2.380		5.848		
2.2.2 Patrimonio netto	x	x	7.463			
2.3 Trasferimento da altri livelli						
2.4 Altre variazioni in aumento			31			
3. Diminuzioni	1.479		18.708	746		
3.1 Vendite			100			
3.2 Rimborsi	706		9.145			
3.3 Perdite imputate a:	773		7.595	746		
3.3.1 Conto economico	773			746		
- di cui minusvalenze						
3.3.2 Patrimonio netto	x	x	7.595			
3.4 Trasferimento ad altri livelli						
3.5 Altre variazioni in diminuzione			1.868			
4. Rimanenze finali	806	152.580	467.555	6.209		

(migliaia di euro)

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

	Passività finanziarie detenute per la negoziazione	Passività finanziarie valutate al fair value	Derivati di copertura
1. Esistenze iniziali	422.517		25.717
2. Aumenti	71.466		2.965
2.1 Emissioni	6.214		
2.2 Perdite imputate a:	65.252		2.965
2.2.1 Conto economico	65.252		2.514
- di cui minusvalenze	4.121		
2.2.2 Patrimonio netto	x	x	451
2.3 Trasferimento da altri livelli			
2.4 Altre variazioni in aumento			
3. Diminuzioni	182.236		12
3.1 Rimborsi	182.216		
3.2 Riacquisti			
3.3 Profitti imputati a:	20		12
3.3.1 Conto economico	20		
- di cui plusvalenze			
3.3.2 Patrimonio netto	x	x	12
3.4 Trasferimento ad altri livelli			
3.5 Altre variazioni in diminuzione			
4. Rimanenze finali	311.747		28.670

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.

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

	30/06/2014	31/12/2013
a) Cassa	886	737
b) Depositi liberi presso banche centrali		
Totale	886	737

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	30/06/2014	31/12/2013
A Attività per cassa					
1. Titoli di debito		196.742		196.742	1.270.165
1.1 Titoli strutturati					
1.2 Altri titoli di debito		196.742		196.742	1.270.165
2. Titoli di capitale		54.915		54.915	69.314
3. Quote di O.I.C.R.		606.938		606.938	717.886
4. Finanziamenti					
4.1 Pronti contro termine attivi					
4.2 Altri					
Totale A		858.595		858.595	2.057.365
B Strumenti derivati					
1. Derivati finanziari	394.195	1.466	21.631	417.292	516.877
1.1 di negoziazione		1.466	21.631	23.097	44.198
1.2 connessi con la fair value option					
1.3 altri	394.195			394.195	472.679
2. Derivati creditizi					
2.1 di negoziazione					
2.2 connessi con la fair value option					
2.3 altri					
Totale B	394.195	1.466	21.631	417.292	516.877
Totale (A+B)	394.195	860.061	21.631	1.275.887	2.574.242

I derivati finanziari esposti nella tabella comprendono principalmente le opzioni acquistate a copertura della componente opzionale implicita nei Buoni fruttiferi postali indicizzati a panieri azionari. Tale componente opzionale è stata oggetto di scorporo dagli strumenti ospiti e classificata tra le passività finanziarie detenute per la negoziazione.

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

Voci/Valori	30/06/2014	31/12/2013
1. Titoli di debito	152.580	
1.1 Titoli strutturati	152.580	
1.2 Altri titoli di debito		
2. Titoli di capitale		
3. Quote di O.I.C.R.		
4. Finanziamenti		
4.1 Strutturati		
4.2 Altri		
Totale	152.580	

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

Tale strumento è interamente convertibile in ogni momento ad esclusiva scelta di FSI (ovvero obbligatoriamente in caso di IPO o altro evento di liquidità).

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	30/06/2014	31/12/2013
1. Titoli di debito	3.433.303		3.433.303	4.817.092
1.1 Titoli strutturati				
1.2 Altri titoli di debito	3.433.303		3.433.303	4.817.092
2. Titoli di capitale	11.569	1.195.172	1.206.741	1.288.265
2.1 Valutati al fair value	9.457	1.187.291	1.196.748	1.276.632
2.2 Valutati al costo	2.112	7.881	9.993	11.633
3. Quote di O.I.C.R.	448.849	7.158	456.007	426.047
4. Finanziamenti		1.000	1.000	1.298
Totale	3.893.721	1.203.330	5.097.051	6.532.702

Il saldo della voce è determinato principalmente dal contributo di:

- CDP per circa 3.894 milioni di euro, con una riduzione di circa 552 milioni di euro rispetto a fine 2013;
- FSI per circa 1.115 milioni di euro, relativi all'attività di investimento in titoli di capitale;
- Fintecna per circa 81 milioni di euro.

Residua il contributo di SIMEST e Terna per complessivi 7 milioni di euro circa.

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

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	30/06/2014	31/12/2013
1. Titoli di debito	22.285.641	1.549.517	23.835.158	19.914.739
- strutturati				
- altri	22.285.641	1.549.517	23.835.158	19.914.739
2. Finanziamenti				
Totale	22.285.641	1.549.517	23.835.158	19.914.739

La voce contiene principalmente gli investimenti da parte della Capogruppo in titoli di Stato, per un valore di bilancio pari a circa 22.277 milioni di euro, la cui componente indicizzata all'inflazione, per un valore nominale di 3.900 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	30/06/2014	31/12/2013
A. Crediti verso banche centrali	1.710.119			1.710.119	1.213.100
1. Depositi vincolati					
2. Riserva obbligatoria	1.710.119			1.710.119	1.213.100
3. Pronti contro termine attivi					
4. Altri					
B. Crediti verso banche	25.919.817	437.696	2.300.858	28.658.371	17.459.842
1. Finanziamenti	25.919.817	437.696	2.300.858	28.658.371	17.188.138
1.1 Conti correnti e depositi liberi	1.489.885	303.616	2.300.004	4.093.505	4.391.687
1.2 Depositi vincolati	1.677.338	133.496		1.810.834	1.903.721
1.3 Altri finanziamenti:	22.752.594	584	854	22.754.032	10.892.730
- Pronti contro termine attivi	11.014.369			11.014.369	
- Leasing finanziario					
- Altri	11.738.225	584	854	11.739.663	10.892.730
2. Titoli di debito					271.704
2.1 Titoli strutturati					
2.2 Altri titoli di debito					271.704
Totale	27.629.936	437.696	2.300.858	30.368.490	18.672.942

I "Crediti verso banche" sono composti principalmente da:

- giacenza sul conto di gestione per la riserva obbligatoria, di pertinenza della Capogruppo, per circa 1.710 milioni di euro;
- altri finanziamenti per circa 22.754 milioni di euro; il dato evidenzia un incremento rispetto a fine 2013 di circa 11.861 milioni di euro riconducibile prevalentemente all'accensione di pronti contro termine attivi;
- depositi vincolati pari a 1.811 milioni di euro, dei quali circa 1.677 milioni relativi a contratti di Credit Support Annex (cash collateral) presso banche accessi dalla CDP a copertura del rischio di controparte su strumenti derivati;
- rapporti di deposito e conto corrente per circa 4.094 milioni di euro, con una riduzione complessiva del volume delle giacenze del Gruppo rispetto al 31 dicembre 2013, pari a circa 298 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	30/06/2014			31/12/2013		
	Bonis	Deteriorati		Bonis	Deteriorati	
		Acquistati	Altri		Acquistati	Altri
Finanziamenti	254.421.876			242.323.538		371.364
1. Conti correnti	496.418			269.850		
1.1 Disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato	141.922.658			134.789.288		
2. Pronti contro termine attivi	13.384.415			8.263.855		
3. Mutui	92.531.380		221.448	92.932.707		240.955
4. Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto	424			441		
5. Leasing finanziario						
6. Factoring	1.187.633		87.870	1.232.529		101.428
7. Altri finanziamenti	4.898.948		32.041	4.834.868		28.981
Titoli di debito	3.097.935			3.097.549		
8. Titoli strutturati						
9. Altri titoli di debito	3.097.935			3.097.549		
Totale	257.519.811		341.359	245.421.087		371.364

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 2014, sono pari a circa 999 milioni di euro.

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

I crediti per attività di factoring, pari a circa 1.276 milioni di euro, fanno riferimento all'attività della controllata SACE Fct; rispetto al dato di fine 2013 evidenziano una riduzione di circa 58 milioni di euro.

La voce relativa ai titoli di debito, pari a complessivi 3.098 milioni di euro circa, non evidenzia significative variazioni rispetto al dato di fine 2013.

Le operazioni di pronti contro termine di impiego di liquidità a breve termine, con collaterale titoli di Stato italiani, ammontano a 13.384 milioni di euro circa, in aumento di circa 5.121 milioni di euro rispetto a fine 2013.

Il volume dei mutui e degli altri finanziamenti, pari a complessivi 97.684 milioni di euro circa, mostra una riduzione rispetto al 31 dicembre 2013 pari a complessivi 354 milioni di euro circa.

I crediti deteriorati ammontano a complessivi 341 milioni di euro circa (di cui 221 milioni circa di pertinenza della Capogruppo), con una riduzione rispetto al 31 dicembre 2013 di 30 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
A. Esposizione lorda iniziale <i>- di cui: esposizioni cedute non cancellate</i>	61.629	255.996		35.257
B. Variazioni in aumento	12.884	20.621		25.426
B.1 ingressi da esposizioni creditizie in bonis	316	1.207		16.927
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate	11.696	17.197		7.627
B.3 altre variazioni in aumento	872	2.217		872
C. Variazioni in diminuzione	918	25.633		31.979
C.1 uscite verso esposizioni creditizie in bonis		3.712		11.332
C.2 cancellazioni				
C.3 incassi	918	4.034		2.014
C.4 realizzi per cessioni				
C.4 bis perdite da cessione				
C.5 trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate		17.887		18.633
C.6 altre variazioni in diminuzione				
D. Esposizione lorda finale <i>- di cui: esposizioni cedute non cancellate</i>	73.595	250.984		28.704

(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
A. Rettifiche complessive iniziali <i>- di cui: esposizioni cedute non cancellate</i>	49.604	61.943		
B. Variazioni in aumento	3.218	17.920		
B.1 rettifiche di valore	2.690	17.189		
B.1.bis perdite da cessione				
B.2 trasferimenti da altre categorie di esposizioni deteriorate				
B.3 altre variazioni in aumento	528	731		
C. Variazioni in diminuzione	811	39		
C.1 riprese di valore da valutazione	102			
C.2 riprese di valore da incasso	708	39		
C.2.bis utili da cessione				
C.3 cancellazioni				
C.4 trasferimenti ad altre categorie di esposizioni deteriorate				
C.5 altre variazioni in diminuzione	1			
D. Rettifiche complessive finali <i>- di cui: esposizioni cedute non cancellate</i>	52.011	79.824		

DERIVATI DI COPERTURA – VOCE 80

(migliaia di euro)

DERIVATI DI COPERTURA: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI COPERTURA

	Gruppo bancario	Altre imprese	30/06/2014	31/12/2013
A. Derivati finanziari	529.840	803.746	1.333.586	961.826
1) Fair value	351.060	803.746	1.154.806	780.754
2) Flussi finanziari	178.780		178.780	181.072
3) Investimenti esteri				
B. Derivati creditizi				
1) Fair value				
2) Flussi finanziari				
Totale	529.840	803.746	1.333.586	961.826

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

PARTECIPAZIONI – VOCE 100

(migliaia di euro)

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

Denominazioni	Sede	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti % (1)	Valore di bilancio consolidato
		Impresa partecipante	Quota %		
1. ELMED ETUDES S.àr.l.	Tunisia (TN)	Terna S.p.A.	50,00%	50,00%	
2. Etihad Ship Building LLC	Abu Dhabi (UAE)	Fincantieri S.p.A.	35,00%	35,00%	
3. Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	Genova	Fincantieri S.p.A.	51,00%	51,00%	16.053
4. Alfieri S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
5. Manifatture Milano S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	4.778
6. Quadrifoglio Genova S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
7. Quadrifoglio Modena S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
8. Quadrifoglio Verona S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
9. Quadrifoglio Piacenza S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
10. Quadrifoglio Brescia S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
11. MT - Manifattura Tabacchi S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
12. Bonafous S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
13. Pentagramma Romagna S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	
14. Cinque Cerchi S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	119
15. Pentagramma Perugia S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	417
16. Pentagramma Piemonte S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%	1.274
17. Italia Turismo S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	42,00%	42,00%	21.729
18. Kedrion Group S.p.A.	Castelvecchio Pascoli (LU)	Fondo Strategico Italiano S.p.A.	23,20%	23,20%	99.095
19. Metroweb Italia S.p.A.	Milano	Fondo Strategico Italiano S.p.A.	46,17%	46,17%	198.299
20. IQ Made in Italy Investment Company S.p.A.	Milano	Fondo Strategico Italiano S.p.A.	50,00%	50,00%	150.643
21. Trans Austria Gasleitung GmbH (3)	Vienna (A)	CDP GAS S.r.l.	89,00%	50,00%	446.926
22. Sia S.p.A.	Milano	FSI Investimenti S.p.A.	42,26%	42,26%	280.887
23. Valvitalia Finanziaria S.p.A.	Milano	Fondo Strategico Italiano S.p.A.	0,50%	0,50%	1.000
24. Eni S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	25,76%	25,76%	15.919.487
25. Galaxy S.àr.l. SICAR	Lussemburgo (L)	CDP S.p.A.	40,00%	40,00%	2.348
26. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP S.p.A.	31,80%	31,80%	
27. CESI S.p.A.	Milano	Terna S.p.A.	42,698%	42,698%	38.703
28. Crnogorski Elektroprenosni AD ("CGES")	Podgorica (MME)	Terna S.p.A.	22,09%	22,09%	37.191
29. CORESO S.A.	Bruxelles (B)	Terna S.p.A.	22,49%	22,49%	456
30. Consorzio Incomir in liquidazione	Mercogliano (AV)	Fintecna S.p.A.	45,46%	45,46%	40
31. Ligestra Due S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%	782
32. Ligestra S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%	684
33. Ligestra Tre S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%	24.002
34. S.P.S. S.c.p.a. in fallimento	Roma	Fintecna S.p.A.	20,40%	20,40%	
35. Olympic Subsea KS	Norvegia (NOR)	Vard Group AS	35,00%	35,00%	13.167
36. Castor Drilling Solution AS	Norvegia (NOR)	Seonics AS	34,00%	34,00%	1.521
37. Bridge Eiendom AS	Norvegia (NOR)	Vard Brevik Holding AS	50,00%	50,00%	332
38. Brevik Technology AS	Norvegia (NOR)	Vard Brevik Holding AS	34,00%	34,00%	91
39. Taklift AS	Norvegia (NOR)	Vard Brevik Holding AS	25,47%	25,47%	312
40. Dameco AS	Norvegia (NOR)	Vard Offshore Brevik AS	34,00%	34,00%	3
41. Møkster Supply AS	Norvegia (NOR)	Vard Group AS	40,00%	40,00%	668
42. Møkster Supply KS	Norvegia (NOR)	Vard Group AS	36,00%	36,00%	5.039
43. Island Offshore LNG AS	Norvegia (NOR)	Vard Group AS	30,00%	30,00%	1.204
44. Island Offshore LNG KS	Norvegia (NOR)	Vard Group AS	27,00%	27,00%	11.404
45. Rem Supply AS	Norvegia (NOR)	Vard Group AS	49,00%	49,00%	11.464
46. Olympic Green Energy KS	Norvegia (NOR)	Vard Group AS	30,00%	30,00%	2.888
47. DOF Iceman AS	Norvegia (NOR)	Vard Group AS	50,00%	50,00%	2.473
48. ATI (African Trade Insurance Agency)	Nairobi	SACE S.p.A.	5,61%	5,61%	7.570
49. Snam S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	CDP Reti S.p.A.	30,00%	30,00%	3.455.105

Totale partecipazioni valutate al patrimonio netto 20.758.154
Altre partecipazioni minori (2) 351
Totale partecipazioni valutate al patrimonio netto 20.758.505

Legenda:

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

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

(3) 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 25,92%.

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

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

	30/06/2014	31/12/2013
A. Ramo danni	78.751	82.185
A1. riserve premi	30.818	31.057
A2. riserve sinistri	47.642	50.770
A3. altre riserve	291	358
B. Ramo vita		
B1. riserve matematiche		
B2. riserve per somme da pagare		
B3. altre riserve		
C. Riserve tecniche allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati		
C1. riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato		
C2. riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione		
D. Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	78.751	82.185

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 AD USO FUNZIONALE: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL COSTO

Attività/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2014	31/12/2013
1. Attività di proprietà	220.495	116.685	13.090.689	13.427.869	13.477.405
a) terreni	117.406	100.281	158.211	375.898	385.808
b) fabbricati	60.753	14.149	1.311.941	1.386.843	1.409.769
c) mobili	1.837	1.943	7.756	11.536	13.410
d) impianti elettronici	1.107	263	292.782	294.152	247.480
e) altre	39.392	49	11.319.999	11.359.440	11.420.938
2. Attività acquisite in leasing finanziario			583	583	475
a) terreni					
b) fabbricati			343	343	475
c) mobili					
d) impianti elettronici			239	239	
e) altre			1	1	
Totale	220.495	116.685	13.091.272	13.428.452	13.477.880

La voce accoglie prevalentemente gli investimenti di Terna nelle linee di trasporto dell'energia e nelle stazioni di trasformazione.

(migliaia di euro)

ATTIVITÀ MATERIALI DETENUTE A SCOPO DI INVESTIMENTO: COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ VALUTATE AL COSTO

	30/06/2014	31/12/2013
1. Attività di proprietà	46.541	46.770
a) terreni	4.185	4.185
b) fabbricati	42.356	42.585
2. Attività acquisite in leasing finanziario		
a) terreni		
b) fabbricati		
Totale	46.541	46.770

ATTIVITÀ IMMATERIALI – VOCE 130

Le attività immateriali presentano la seguente composizione:

(migliaia di euro)

ATTIVITÀ IMMATERIALI: COMPOSIZIONE PER TIPOLOGIA DI ATTIVITÀ

Attività/Valori	30/06/2014		31/12/2013	
	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita
A.1 Avviamento	x	726.061	x	1.793.787
A.1.1 di pertinenza del Gruppo	x	726.061	x	1.793.787
A.1.2 di pertinenza dei terzi	x		x	
A.2 Altre attività immateriali	582.982		995.989	
A.2.1 Attività valutate al costo:	582.982		995.989	
a) Attività immateriali generate internamente	26.250		73.679	
b) Altre attività	556.732		922.310	
A.2.2 Attività valutate al fair value:				
a) Attività immateriali generate internamente				
b) Altre attività				
Totale	582.982	726.061	995.989	1.793.787

L'impairment test dell'avviamento

L'avviamento iscritto in bilancio, pari a 726 milioni di euro, è relativo:

- a Terna per 486 milioni di euro;
- alle società facenti capo a Vard, per 240 milioni di euro.

In relazione agli avviamenti iscritti non sono emerse nel corso del semestre evidenze d'impairment.

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

(migliaia di euro)

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

	30/06/2014	31/12/2013
A. Singole attività		
A.1 Attività finanziarie		
A.2 Partecipazioni		
A.3 Attività materiali		
A.4 Attività immateriali		
A.5 Altre attività non correnti		
Totale A		
B. Gruppi di attività (unità operative dismesse)		
B.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione		
B.2 Attività finanziarie valutate al fair value		
B.3 Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.558	
B.4 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza		
B.5 Crediti verso banche	209.387	
B.6 Crediti verso clientela	118.143	
B.7 Partecipazioni	577	
B.8 Attività materiali	226.754	
B.9 Attività immateriali	1.499.736	
B.10 Altre attività	964.940	
Totale B	3.021.095	
C. Passività associate a singole attività in via di dismissione		
C.1 Debiti		
C.2 Titoli		
C.3 Altre passività		
Totale C		
D. Passività associate a gruppi di attività in via di dismissione		
D.1 Debiti verso banche	661.740	
D.2 Debiti verso clientela	2.228	
D.3 Titoli in circolazione		
D.4 Passività finanziarie di negoziazione		
D.5 Passività finanziarie valutate al fair value		
D.6 Fondi	375.603	
D.7 Altre passività	1.166.582	
Totale D	2.206.153	

I saldi delle voci 150 dell'attivo e 90 del passivo si riferiscono ad Ansaldo Energia, controllata attraverso FSI. In data 8 maggio 2014 si è avuta la sottoscrizione, tra FSI e Shanghai Electric Company ("SEC"), di un accordo strategico di lungo periodo che prevede l'acquisizione da parte di SEC di una quota del 40% di Ansaldo Energia per un corrispettivo pari a 400 milioni di euro. A conclusione della vendita parziale, venendo meno il controllo su Ansaldo, si procederà al deconsolidamento della partecipazione.

Nella tavola che segue si riporta l'elenco delle partecipazioni detenute dal gruppo Ansaldo Energia, classificate tra le attività in via di dismissione:

(migliaia di euro)

Denominazioni	Sede	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti % (1)	Valore di bilancio
		Impresa partecipante	Quota %		
1. Consorzio Stabile Ansaldo New Clear	Genova	Ansaldo Energia S.p.A.	20,00%	20,00%	15
		Ansaldo Nucleare S.p.A.	70,00%	70,00%	
2. Ansaldo Energy Inc.	East Hanover (US)	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	100,00%	92
3. Ansaldo Russia	Mosca (RUS)	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	100,00%	54
4. Polaris S.r.l.	Genova	Ansaldo Energia S.p.A.	49,00%	49,00%	344
5. NNS Societ� de service pour reacteur	Morestel (FR)	Ansaldo Energia S.p.A.	40,00%	40,00%	30
6. Polaris Anserv S.r.l.	Bucarest (RO)	Ansaldo Nucleare S.p.A.	20,00%	20,00%	32
7. Ansaldo Sviluppo Energia S.r.l	Genova	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	100,00%	10
				Totale partecipazioni	577

Legenda:

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

ALTRE ATTIVITÀ – VOCE 160

(migliaia di euro)

ALTRE ATTIVITÀ: COMPOSIZIONE

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2014	31/12/2013
Acconti per ritenute su interessi dei Libretti di risparmio	178.530			178.530	395.274
Altri crediti verso erario	10	8.601	83.478	92.089	111.366
Migliorie su beni di terzi			5.781	5.781	6.125
Crediti verso società partecipate	25		123.716	123.741	67.058
Crediti commerciali ed anticipi verso enti pubblici	6.235		16.315	22.550	30.845
Lavori in corso su ordinazione			1.505.242	1.505.242	1.689.013
Anticipi a fornitori	147	527	281.476	282.150	207.758
Rimanenze		33	1.676.819	1.676.852	1.443.496
Anticipazioni al personale	9	753	13.449	14.211	10.131
Altri crediti commerciali	207	151.941	2.311.007	2.463.155	2.625.617
Altre partite	11.982	3.113	159.137	174.232	299.296
Ratei e risconti attivi	103	2.780	55.692	58.575	65.868
Totale	197.248	167.748	6.232.112	6.597.108	6.951.847

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

Le principali poste sono riferite a:

- crediti commerciali del gruppo Terna, per circa 1.858 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 428 milioni di euro;
- lavori in corso su ordinazione per 1.505 milioni di euro circa, riferibili principalmente alle attività cantieristiche di Fincantieri;
- rimanenze di semilavorati e prodotti in corso di lavorazione per 1.677 milioni di euro circa, riferibili prevalentemente alle attività nel settore immobiliare (la voce, in conformità al principio contabile Ias 2, accoglie anche beni merci rappresentati da terreni e fabbricati delle società del Gruppo attive nel settore immobiliare);
- anticipi a fornitori per 282 milioni di euro circa riferibili prevalentemente al gruppo Fintecna;
- acconti per ritenute sugli interessi dei Libretti di risparmio emessi dalla Capogruppo, per 179 milioni di euro circa.

PASSIVO

DEBITI VERSO BANCHE – VOCE 10

(migliaia di euro)

DEBITI VERSO BANCHE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia operazioni / Valori	30/06/2014	31/12/2013
1. Debiti verso banche centrali	14.806.791	18.633.851
2. Debiti verso banche	11.085.972	9.241.367
2.1 Conti correnti e depositi liberi	113.372	154.498
2.2 Depositi vincolati	1.546.728	1.489.775
2.3 Finanziamenti	9.358.995	7.512.142
2.3.1 Pronti contro termine passivi	1.695.220	443.226
2.3.2 Altri	7.663.775	7.068.916
2.4 Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
2.5 Altri debiti	66.877	84.952
Totale	25.892.763	27.875.218

I "debiti verso banche centrali" sono riferiti alle linee di finanziamento concesse dalla BCE. La diminuzione dello stock rispetto a fine 2013 è dovuto al proseguimento nel primo semestre 2014 del piano di rientro anticipato del finanziamento a tre anni (LTRO).

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 1.695 milioni di euro) e finanziamenti erogati dalla BEI (circa 3.631 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**

Tipologia operazioni / Valori	30/06/2014	31/12/2013
1. Conti correnti e depositi liberi	84.776	6.708
2. Depositi vincolati	276.826.802	251.572.835
3. Finanziamenti	1.171.189	391.664
3.1 Pronti contro termine passivi	869.050	
3.2 Altri	302.139	391.664
4. Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali		
5. Altri debiti	7.213.126	6.811.365
Totale	285.295.893	258.782.572

La voce “Depositi vincolati” comprende principalmente il saldo al 30 giugno 2014 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) per 33 miliardi di euro (il cui saldo a fine 2013 era pari a 10 miliardi di euro).

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

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

Tipologia titoli/Valori	Gruppo bancario	Altre imprese	30/06/2014	31/12/2013
A. Titoli				
1. Obbligazioni	8.742.406	6.908.942	15.651.348	13.567.579
1.1 strutturate	47.674		47.674	45.238
1.2 altre	8.694.732	6.908.942	15.603.674	13.522.341
2. Altri titoli				
2.1 strutturati				
2.2 altri				
Totale	8.742.406	6.908.942	15.651.348	13.567.579

Per quanto riguarda il Gruppo bancario, il saldo dei titoli in circolazione al 30 giugno 2014, pari a circa 8.742 milioni di euro, fa riferimento esclusivamente alle emissioni obbligazionarie effettuate dalla Capogruppo nell'ambito del programma Euro Medium Term Notes.

Nell'ambito di tale programma, nel corso del semestre sono state effettuate nuove emissioni per un valore nominale complessivo di 2.200 milioni di euro.

I titoli in circolazione delle altre imprese, pari a circa 6.909 milioni di euro, fanno riferimento prevalentemente ai collocamenti obbligazionari di Terna.

PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE – VOCE 40

(migliaia di euro)

PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE: COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA

Tipologia operazioni/Valori	30/06/2014	31/12/2013
A. Passività per cassa		
1. Debiti verso banche		
2. Debiti verso clientela		
3. Titoli di debito		
3.1 Obbligazioni		
3.1.1 Strutturate		
3.1.2 Altre obbligazioni		
3.2 Altri titoli		
3.2.1 Strutturati		
3.2.2 Altri		
Totale A		
B. Strumenti derivati		
1. Derivati finanziari	420.001	516.352
1.1 Di negoziazione	73.383	55.616
1.2 Connessi con la fair value option		
1.3 Altri	346.618	460.736
2. Derivati creditizi		
2.1 Di negoziazione		
2.2 Connessi con la fair value option		
2.3 Altri		
Totale B	420.001	516.352
Totale (A+B)	420.001	516.352

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**

	30/06/2014	31/12/2013
A. Derivati finanziari:	2.071.843	1.570.173
1) Fair value	1.980.775	1.452.441
2) Flussi finanziari	91.068	117.732
3) Investimenti esteri		
B. Derivati creditizi		
1) Fair value		
2) Flussi finanziari		
Totale	2.071.843	1.570.173

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

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

Adeguamento di valore delle passività coperte/Componenti del gruppo	30/06/2014	31/12/2013
1. Adeguamento positivo delle passività finanziarie	49.354	52.258
2. Adeguamento negativo delle passività finanziarie		
Totale	49.354	52.258

Il saldo della voce fa riferimento alle variazioni di valore del portafoglio dei Buoni fruttiferi postali emessi dalla Capogruppo, che sono stati oggetto di copertura generica del rischio di tasso di interesse. Si evidenzia che la relazione di copertura è stata interrotta nel 2009 in vista della chiusura degli strumenti derivati di copertura. La variazione di fair value dei Buoni coperti, accertata fino alla data di validità della relativa relazione di copertura, viene successivamente contabilizzata sulla base del costo ammortizzato del Buono.

ALTRE PASSIVITÀ – VOCE 100

(migliaia di euro)

ALTRE PASSIVITÀ: COMPOSIZIONE

Tipologia operazioni/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2014	31/12/2013
Partite in corso di lavorazione	13.368			13.368	9.576
Somme da erogare al personale	4.812	3.314	99.665	107.791	73.953
Oneri per il servizio di raccolta postale	853.000			853.000	893.418
Debiti verso l'Erario	90.399	3.694	71.778	165.871	508.148
Lavori in corso su ordinazione			766.208	766.208	1.275.535
Debiti commerciali	11.512	13.272	2.928.221	2.953.005	3.550.152
Debiti verso istituti di previdenza	2.584	2.328	70.509	75.421	74.673
Ratei e risconti passivi		1.181	159.402	160.583	164.074
Altre partite delle società assicuratrici		27.694		27.694	54.942
- debiti per premi da rimborsare		21		21	59
- depositi premio		5		5	5
- spese di istruttoria		55		55	26
- incassi attività factoring in lavorazione		27.613		27.613	54.852
Altre partite	112.896	46.918	272.951	432.765	527.493
Totale	1.088.571	98.401	4.368.734	5.555.706	7.131.964

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

- il debito verso Poste Italiane, pari a 853 milioni di euro, relativo alla quota da corrispondere, alla data del 30 giugno 2014, delle commissioni per il servizio di raccolta dei prodotti del Risparmio Postale;
- il debito verso l'Erario, pari a circa 90 milioni di euro, relativo principalmente all'imposta sostitutiva applicata sugli interessi corrisposti sui prodotti del Risparmio Postale.

Relativamente alle altre imprese del Gruppo, la voce comprende principalmente i debiti di natura commerciale del gruppo Terna e del gruppo Fintecna. I debiti per lavori in corso su ordinazione, pari a circa 766 milioni di euro, accolgono l'eccedenza degli acconti ricevuti rispetto al valore dei contratti espletato.

FONDI PER RISCHI E ONERI – VOCE 120

(migliaia di euro)

FONDI PER RISCHI E ONERI: COMPOSIZIONE

Voci/Componenti	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2014	31/12/2013
1. Fondi di quiescenza aziendali		1.902		1.902	4.677
2. Altri fondi per rischi ed oneri	92.716	168.596	1.617.803	1.879.115	2.279.054
2.1 controversie legali	3.763	2.029	18.325	24.117	36.344
2.2 oneri per il personale	3.000	3.094	86.552	92.646	99.074
2.3 altri	85.953	163.473	1.512.926	1.762.352	2.143.636
Totale	92.716	170.498	1.617.803	1.881.017	2.283.731

La voce 2.3 "altri", pari a 1.762 milioni di euro circa, è riferibile per circa 1.382 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 30/06/2014	Totale 31/12/2013
A. Ramo danni	2.116.464	59.172	2.175.636	2.461.639
A1. riserve premi	1.533.707	47.708	1.581.415	1.670.508
A2. riserve sinistri	581.657	11.464	593.121	790.073
A3. altre riserve	1.100		1.100	1.058
B. Ramo vita				
B1. riserve matematiche				
B2. riserve per somme da pagare				
B3. altre riserve				
C. Riserve tecniche allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati				
C1. riserve relative ai contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato				
C2. riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione				
D. Totale riserve tecniche	2.116.464	59.172	2.175.636	2.461.639

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

Il capitale sociale, interamente versato, ammonta al 30 giugno 2014 a euro 3.500.000.000 e si compone di n. 296.450.000 azioni ordinarie, senza valore nominale.

La società Capogruppo possiede al 30 giugno 2014 n. 4.451.160 azioni proprie per un valore di 57.220.116 euro.

**CAPITALE - NUMERO AZIONI DELLA CAPOGRUPPO:
VARIAZIONI ANNUE**

Voci/Tipologie	Ordinarie	Altre
A. Azioni esistenti all'inizio dell'esercizio	296.450.000	
- interamente liberate	296.450.000	
- non interamente liberate		
A.1 Azioni proprie (-)	(4.451.160)	
A.2 Azioni in circolazione: esistenze iniziali	291.998.840	
B. Aumenti		
B.1 Nuove emissioni		
- a pagamento:		
- operazioni di aggregazioni di imprese		
- conversione di obbligazioni		
- esercizio di warrant		
- altre		
- a titolo gratuito:		
- a favore dei dipendenti		
- a favore degli amministratori		
- altre		
B.2 Vendita di azioni proprie		
B.3 Altre variazioni		
C. Diminuzioni		
C.1 Annullamento		
C.2 Acquisto di azioni proprie		
C.3 Operazioni di cessione di imprese		
C.4 Altre variazioni		
D. Azioni in circolazione: rimanenze finali	291.998.840	
D.1 Azioni proprie (+)	4.451.160	
D.2 Azioni esistenti alla fine dell'esercizio	296.450.000	
- interamente liberate	296.450.000	
- non interamente liberate		

Il patrimonio del Gruppo ammonta al 30 giugno 2014 a circa 19.484 milioni di euro, mentre il patrimonio di terzi si attesta a circa 4.240 milioni di euro.

(migliaia di euro)

PATRIMONIO DEL GRUPPO: COMPOSIZIONE

Voci / valori	30/06/2014	31/12/2013
1. Capitale	3.500.000	3.500.000
2. Sovrapprezzi di emissione	5.988	5.988
3. Riserve	15.005.320	13.362.943
4. Azioni proprie (-)	(57.220)	(57.220)
5. Riserve da valutazione	66.081	(17.717)
6. Strumenti di capitale		
7. Utile (Perdita) del periodo	964.186	2.501.296
Totale	19.484.355	19.295.290

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	30/06/2014	30/06/2013
1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione	7.066			7.066	27.136
2 Attività finanziarie valutate al fair value	1.366			1.366	
3 Attività finanziarie disponibili per la vendita	48.967			48.967	92.175
4 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	480.279			480.279	451.654
5 Crediti verso banche	1.937	194.172	35	196.144	212.272
6 Crediti verso clientela	55.009	2.954.940		3.009.949	4.110.638
7 Derivati di copertura	x	x			
8 Altre attività	x	x	7.682	7.682	8.337
Totale	594.624	3.149.112	7.717	3.751.453	4.902.212

Il contributo agli interessi attivi maturati nel primo semestre 2014 proviene essenzialmente da:

- finanziamenti verso banche e clientela per circa 2.154 milioni di euro;
- disponibilità liquide della Capogruppo presso la Tesoreria centrale dello Stato, c/c n. 29814, per circa 995 milioni di euro;
- titoli di debito per circa 595 milioni di euro.

(migliaia di euro)

INTERESSI PASSIVI E ONERI ASSIMILATI: COMPOSIZIONE

Voci/Forme tecniche	Debiti	Titoli	Altre operazioni	30/06/2014	30/06/2013
1 Debiti verso banche centrali	19.961	x		19.961	91.902
2 Debiti verso banche	58.488	x		58.488	56.413
3 Debiti verso clientela	2.587.444	x		2.587.444	2.831.896
4 Titoli in circolazione	x	239.763		239.763	189.686
5 Passività finanziarie di negoziazione					
6 Passività finanziarie valutate al fair value					
7 Altre passività e fondi	x	x	269	269	447
8 Derivati di copertura	x	x	50.991	50.991	108.645
Totale	2.665.893	239.763	51.260	2.956.916	3.278.989

Gli interessi su debiti verso banche e clientela si riferiscono principalmente alla remunerazione della raccolta postale della Capogruppo, pari a circa 2.569 milioni di euro.

Gli interessi sui titoli in circolazione fanno riferimento alle emissioni obbligazionarie e ammontano a circa 240 milioni di euro.

Il differenziale negativo sulle operazioni di copertura è pari a circa 51 milioni di euro.

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

Tipologia servizi/Valori	30/06/2014	30/06/2013
a) garanzie rilasciate	2.626	1.240
b) derivati su crediti		
c) servizi di gestione, intermediazione e consulenza:	5.070	5.220
1. negoziazione di strumenti finanziari		
2. negoziazione di valute		
3. gestioni di portafogli	5.070	5.220
3.1. individuali		
3.2. collettive	5.070	5.220
4. custodia e amministrazione di titoli		
5. banca depositaria		
6. collocamento di titoli		
7. attività di ricezione e trasmissione ordini		
8. attività di consulenza		
8.1. in materia di investimenti		
8.2. in materia di struttura finanziaria		
9. distribuzione di servizi di terzi		
9.1. gestioni di portafogli		
9.1.1. individuali		
9.1.2. collettive		
9.2. prodotti assicurativi		
9.3. altri prodotti		
d) servizi di incasso e pagamento		
e) servizi di servicing per operazioni di cartolarizzazione		
f) servizi per operazioni di factoring	5.956	5.930
g) esercizio di esattorie e ricevitorie		
h) attività di gestione di sistemi multilaterali di scambio		
i) tenuta e gestione dei conti correnti		
j) altri servizi	31.386	39.388
Totale	45.038	51.778

Le commissioni attive maturate nel corso del primo semestre 2014 ammontano a circa 45 milioni di euro.

Le commissioni maturate dalla Capogruppo, pari a circa 20 milioni di euro, sono riferite prevalentemente a servizi correlati all'attività di finanziamento.

Le commissioni maturate dalle altre imprese del Gruppo ammontano a circa 25 milioni di euro e sono riferibili principalmente all'attività di gestione di fondi agevolativi e di venture capital (SIMEST), alla gestione di portafogli (CDPI SGR), a servizi correlati ad operazioni di factoring (SACE Fct).

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

Servizi/Valori	30/06/2014	30/06/2013
a) garanzie ricevute	8.328	6.091
b) derivati su crediti		
c) servizi di gestione e intermediazione:	853.000	842.500
1. negoziazione di strumenti finanziari		
2. negoziazione di valute		
3. gestioni di portafogli:		
3.1 proprie		
3.2 delegati da terzi		
4. custodia e amministrazione di titoli		
5. collocamento di strumenti finanziari	853.000	842.500
6. offerta fuori sede di strumenti finanziari, prodotti e servizi		
d) servizi di incasso e pagamento	749	1.021
e) altri servizi	3.100	8.184
Totale	865.177	857.796

Le commissioni passive relative al primo semestre del 2014 ammontano a circa 865 milioni di euro.

La voce accoglie prevalentemente la quota di competenza del semestre, pari a 853 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 a partire dal bilancio chiuso al 31 dicembre 2011 viene iscritto interamente nel conto economico dell'esercizio in cui è maturato. Tale modello di remunerazione risulta coerente con l'evoluzione del servizio prestato da Poste Italiane S.p.A., che privilegia l'attività di gestione complessiva del Risparmio Postale rispetto a quella di mero collocamento. La Convenzione vigente per il triennio 2011-2013 è stata tacitamente rinnovata per il triennio 2014-2016. CDP e Poste Italiane S.p.A. hanno comunque avviato un tavolo negoziale per ridefinire, attraverso la stipula di una nuova Convenzione, il servizio di gestione del Risparmio Postale per i prossimi anni.

DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70

Il saldo della voce al 30 giugno 2014, pari a circa 33,1 milioni di euro, è prevalentemente riferito ai dividendi incassati da FSI per la partecipazione detenuta nelle Assicurazioni Generali S.p.A. (circa 31,4 milioni di euro).

RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80

Il risultato netto dell'attività di negoziazione risulta complessivamente negativo per circa 175,8 milioni di euro.

Incidono negativamente sul risultato le perdite registrate nell'attività di copertura gestionale in valuta e le minusvalenze rilevate su quote di O.I.C.R. da parte del gruppo assicurativo.

UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO - VOCE 100

Il saldo della voce al 30 giugno 2014, pari a circa 251,4 milioni di euro, è riferibile prevalentemente agli utili registrati dalla Capogruppo (circa 142 milioni di euro) e da Fintecna S.p.A. (circa 59 milioni di euro) nella cessioni di titoli di debito detenuti nelle attività disponibili per la vendita.

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

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

Il saldo della voce, negativo per complessivi 26,9 milioni di euro circa, fa riferimento sostanzialmente al saldo netto delle rettifiche e riprese di valore connesse con il deterioramento dei crediti verso clientela e banche e delle altre operazioni finanziarie (garanzie rilasciate ed impegni ad erogare finanziamenti), calcolate con metodo analitico e forfetario.

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

Le rettifiche/riprese nette su crediti ammontano a 24,6 milioni di euro, riferibili quasi integralmente alla Capogruppo.

(migliaia di euro)

RETTIFICHE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO DI CREDITI: COMPOSIZIONE

Operazioni/ Componenti reddituali	Rettifiche di valore			Riprese di valore				30/06/2014	30/06/2013
	Specifiche		Di portafoglio	Specifiche		Di portafoglio			
	Cancellazioni	Altre		A	B	A	B		
A. Crediti verso banche			(1.057)					(1.057)	(10.534)
- Finanziamenti			(1.057)					(1.057)	(10.534)
- Titoli di debito									
B. Crediti verso clientela		(22.091)	(3.514)	102	1.349		627	(23.527)	(3.344)
Crediti deteriorati acquistati									
- Finanziamenti			X				X		
- Titoli di debito			X				X		
Altri crediti		(22.091)	(3.514)	102	1.349		627	(23.527)	(3.344)
- Finanziamenti		(22.091)	(3.392)	102	1.349		627	(23.405)	(3.361)
- Titoli di debito			(122)					(122)	17
C. Totale		(22.091)	(4.571)	102	1.349		627	(24.584)	(13.878)

Legenda:

A = Da interessi

B = Altre riprese

Le rettifiche/riprese nette su altre operazioni finanziarie, pari a circa 2,3 milioni di euro, sono interamente riferite alla Capogruppo.

(migliaia di euro)

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

Operazioni/ Componenti reddituali	Rettifiche di valore			Riprese di valore				30/06/2014	30/06/2013
	Specifiche		Di portafoglio	Specifiche		Di portafoglio			
	Cancellazioni	Altre		A	B	A	B		
A. Garanzie rilasciate			(87)					(87)	(176)
B. Derivati su crediti									
C. Impegni ad erogare fondi		(2.863)			286		406	(2.171)	(649)
D. Altre operazioni									
E. Totale		(2.863)	(87)		286		406	(2.258)	(825)

Legenda:

A = da interessi

B = altre riprese

PREMI NETTI - VOCE 150

Il saldo della voce al 30 giugno 2014, positivo per circa 254 milioni di euro, si riferisce esclusivamente alla raccolta delle società assicurative del gruppo SACE.

(migliaia di euro)

PREMI NETTI: COMPOSIZIONE

Premi derivanti dall'attività assicurativa	Lavoro diretto	Lavoro indiretto	Totale 30/06/2014	Totale 30/06/2013
A. Ramo vita				
A.1 Premi lordi contabilizzati (+)				
A.2 Premi ceduti in riassicurazione (-)		X		X
A.3 Totale				
B. Ramo danni				
B.1 Premi lordi contabilizzati (+)	148.467	21.293	169.760	149.061
B.2 Premi ceduti in riassicurazione (-)	(10.692)	X	(10.692)	(11.160)
B.3 Variazione dell'importo lordo della riserva premi (+/-)	111.166	(16.373)	94.793	(32.459)
B.4 Variazione della riserva premi a carico dei riassicuratori (-/+)	(240)		(240)	(5.688)
B.5 Totale	248.701	4.920	253.621	99.754
C. Totale premi netti	248.701	4.920	253.621	99.754

SALDO ALTRI PROVENTI ED ONERI DELLA GESTIONE ASSICURATIVA - VOCE 160

Il saldo della voce al 30 giugno 2014, pari a circa 168 milioni di euro, 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

Voci	30/06/2014	30/06/2013
1. Variazione netta delle riserve tecniche	(107)	(55)
2. Sinistri di competenza pagati nell'esercizio	178.760	16.575
3. Altri proventi e oneri della gestione assicurativa	(10.366)	(4.495)
Totale	168.287	12.025

SPESE PER IL PERSONALE - VOCE 180A

(migliaia di euro)

SPESE PER IL PERSONALE: COMPOSIZIONE

Tipologia di spese/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2014	30/06/2013
1) Personale dipendente	29.647	31.743	545.933	607.323	562.153
a) salari e stipendi	20.324	19.976	375.681	415.981	374.626
b) oneri sociali	192	3.865	22.030	26.087	16.545
c) indennità di fine rapporto	2	520	14.305	14.827	337
d) spese previdenziali	6.072	1.567	106.826	114.465	121.646
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto del personale	687	999	3.469	5.155	4.520
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e obblighi simili:					
- a contribuzione definita					
- a benefici definiti					
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:	636	681	8.411	9.728	24.629
- a contribuzione definita	636	681	7.145	8.462	24.629
- a benefici definiti			1.266	1.266	
h) costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali					982
i) altri benefici a favore dei dipendenti	1.734	4.135	15.724	21.593	20.866
l) recuperi compensi personale distaccato			(513)	(513)	(1.998)
2) Altro personale in attività	58	378	1.809	2.245	443
3) Amministratori e sindaci	759	355	3.292	4.406	5.239
4) Personale collocato a riposo					
Totale	30.464	32.476	551.034	613.974	567.835

ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE - VOCE 180B

(migliaia di euro)

ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE: COMPOSIZIONE

Tipologia di spese / Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2014	30/06/2013
Spese informatiche	10.327	3.044	14.354	27.725	22.740
Servizi generali	3.446	2.031	111.785	117.262	143.128
Spese per beni e servizi della gestione industriale			1.228.665	1.228.665	1.335.111
Servizi professionali e finanziari	3.621	3.874	84.536	92.031	37.016
Spese pubblicità e marketing	829	951	9.387	11.167	6.180
Altre spese correlate al personale	516	539	207	1.262	1.232
Utenze, tasse e altre spese	3.311	3.570	70.721	77.602	59.567
Risorse informative e banche dati	832	1.522	69	2.423	3.644
Spese per organi sociali	139		404	543	344
Totale altre spese amministrative	23.021	15.531	1.520.128	1.558.680	1.608.962

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	30/06/2014
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie legali	(502)	152	(350)
Accantonamenti netti ai fondi oneri diversi per il personale	(1.713)	120	(1.593)
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie fiscali			
Accantonamenti netti ai fondi rischi ed oneri diversi	(33.771)	14.196	(19.575)
Totale	(35.986)	14.468	(21.518)

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

RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 200

(migliaia di euro)

RETTIFICHE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI: COMPOSIZIONE

Attività/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2014
A. Attività materiali				
A.1 Di proprietà	(2.459)	(987)	(265.407)	(268.853)
- Ad uso funzionale	(2.415)	(987)	(265.407)	(268.809)
- Per investimento	(44)			(44)
A.2 Acquisite in leasing			(136)	(136)
- Ad uso funzionale			(136)	(136)
- Per investimento				
Totale	(2.459)	(987)	(265.543)	(268.989)

Il saldo della voce è relativo prevalentemente ad ammortamenti su attività materiali di Terna.

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	30/06/2014
A. Attività immateriali				
A.1 Di proprietà	(1.175)	(853)	(43.890)	(45.918)
- Generate internamente dall'azienda		(748)	(7.616)	(8.364)
- Altre	(1.175)	(105)	(36.274)	(37.554)
A.2 Acquisite in leasing finanziario				
Totale	(1.175)	(853)	(43.890)	(45.918)

Le rettifiche di valore su attività immateriali, relative interamente ad ammortamenti, sono riferibili principalmente al gruppo Terna (circa 29 milioni di euro) ed al gruppo Fintecna (circa 15 milioni di euro).

ALTRI ONERI/PROVENTI DI GESTIONE – VOCE 220

(migliaia di euro)

ALTRI ONERI DI GESTIONE: COMPOSIZIONE

Tipologia di spese/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2014	30/06/2013
Oneri di gestione derivanti da ciclo passivo					180
Transazioni per cause passive					
Ammortamento delle migliorie su beni di terzi			409	409	319
Altri oneri	418	511	31.935	32.864	19.107
Totale	418	511	32.344	33.273	19.606

(migliaia di euro)

ALTRI PROVENTI DI GESTIONE: COMPOSIZIONE

Tipologia di ricavi / Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2014	30/06/2013
Proventi da assestamento poste del passivo					248
Proventi per incarichi societari a dipendenti			1.402	1.402	209
Rimborsi vari					513
Recuperi di spese	265	155	3.900	4.320	527
Risarcimenti assicurativi					162
Fitti attivi ed altri proventi della gestione immobiliare	10	372	14.727	15.109	84.032
Ricavi dalla gestione industriale			2.906.462	2.906.462	2.835.355
Altri proventi	233	2.277	30.452	32.962	39.896
Totale	508	2.804	2.956.943	2.960.255	2.960.942

Il saldo della voce "Altri oneri/proventi di gestione" al 30 giugno 2014 è positivo per 2.927 milioni di euro circa. Evidenzia prevalentemente i proventi realizzati dal gruppo Fintecna (circa 1.971 milioni di euro) e dal gruppo Terna (circa 949 milioni di euro).

UTILE (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI – VOCE 240

La voce, con un saldo positivo di 641 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 409 milioni di euro circa;
- SNAM per 151 milioni di euro circa;
- Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A. per 43 milioni di euro circa (per maggiori dettagli si rinvia alla successiva parte delle Note illustrative intitolata "Operazioni di aggregazione riguardanti imprese o rami d'azienda");
- TAG per 25 milioni di euro circa.

OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE RIGUARDANTI IMPRESE O RAMI DI AZIENDA

OPERAZIONI REALIZZATE DURANTE IL PERIODO

(milioni di euro)

OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE

Denominazioni	Data dell'operazione	(1)	(2)	(3)	(4)
Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A	07/04/2014	11,5	15%	6,0	(8,0)
Tamini Trasformatori S.r.l. (5)	20/05/2014	23,9	100%	16,4	1,5
Nuclear Engineering Group Limited	23/05/2014	26,0	100%	29,0	(0,4)

Legenda

- (1) = Costo dell'operazione
- (2) = Percentuale di interessenza acquisita con diritto di voto nell'Assemblea ordinaria
- (3) = Totale ricavi del Gruppo
- (4) = Utile (Perdita) netto del Gruppo
- (5) I dati del fatturato e del risultato di esercizio si riferiscono alla data del closing

Acquisizione di Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.

A seguito dell'accordo raggiunto con il socio Finprema S.p.A. e con il gruppo Maire (socio di Finprema), ed alla modifica dei patti parasociali, in data 7 aprile 2014, la controllata CDP Immobiliare ha acquisito il controllo di Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A., già partecipata al 50%. La società è stata inclusa nel perimetro di consolidamento a partire dal 1° aprile 2014.

L'acquisizione del controllo è avvenuta attraverso l'acquisto di un'ulteriore quota del capitale sociale pari al 15%, ad un prezzo pari a 11.483 migliaia di euro, sostanzialmente corrispondente al valore pro-quota del patrimonio netto contabile della partecipata riferito al 31 marzo 2014. Successivamente a tale operazione e sino al 30 giugno 2014, sono intercorsi tre distinti aumenti di capitale che, non essendo stati sottoscritti dal socio di minoranza, hanno portato la partecipazione al 70,95%.

Nel rispetto dell'Ifrs 3 è stato applicato l'acquisition method in virtù del quale si è proceduto a:

- rideterminare il fair value della partecipazione già detenuta nell'acquisita (pari al 50% e precedentemente valutata con il metodo del patrimonio netto), stimato in 37,1 milioni di euro, con la rilevazione di un provento pari 46,4 milioni di euro;
- stimare il fair value delle attività e passività acquisite di tale società. Nello specifico, sono stati mantenuti i valori contabili delle attività e passività già rilevati nel bilancio della società, in quanto ritenuti rappresentativi dei relativi fair value.

Acquisizione di Nuclear Engeneering Group Limited

Il 23 maggio la partecipata Ansaldo Energia ha raggiunto un accordo, attraverso Ansaldo Nucleare, per l'acquisto del 100% della società britannica Nuclear Engineering Group Limited (NEG), coinvolta nel più grande programma di disattivazione nucleare del Regno Unito.

L'acquisizione, includendo anche il subentro nell'esposizione finanziaria di circa 10 milioni di euro vantata dal precedente socio, ha un valore pari a circa 36 milioni di euro. A seguito dell'accordo e grazie ad un'esperienza consolidata nel settore nucleare, Ansaldo Nucleare potrà offrire una ampia gamma di servizi ed espandersi sui mercati internazionali a partire da quello britannico, caratterizzato da un andamento molto positivo.

NEG ha un organico di 400 dipendenti che operano in tre centri nel Regno Unito, con un fatturato di 45 milioni di Euro. Oltre alla vasta gamma di progetti per l'industria nucleare ed il settore della difesa, l'azienda è fortemente impegnata anche nella progettazione, la costruzione e la realizzazione di tre impianti altamente sviluppati per il recupero del materiale contaminato del sito di Sellafield.

Ansaldo Nucleare si è, inoltre, impegnata a riconoscere al cedente un importo pari a 5,5 milioni di sterline a titolo di earn out nel caso del raggiungimento di prestabiliti target di EBITDA.

Acquisizione del Gruppo Tamini Trasformatori

In data 20 maggio 2014, in attuazione del contratto preliminare di compravendita sottoscritto il 25 febbraio 2014, la controllata Terna ha perfezionato il closing dell'operazione di acquisizione da parte di Terna Plus S.r.l.,

dell'intero capitale di Tamini Trasformatori S.r.l. e delle società da quest'ultima controllate ("Gruppo Tamini").

Il Gruppo Tamini, oltre che dalla Tamini Trasformatori S.r.l., si compone delle controllate V.T.D. Trasformatori S.r.l., Verbano Trasformatori S.r.l. e Tamini Transformers USA L.L.C. ed è operante nel settore della produzione e commercializzazione di trasformatori elettrici industriali e di potenza. È proprietario di 4 stabilimenti produttivi, tutti situati in Italia: a Legnano, Melegnano, Novara e Valdagno.

L'acquisizione del Gruppo Tamini rappresenta un'opportunità di valorizzazione di una storica realtà industriale italiana, riconosciuta come di eccellenza del settore elettrico in Italia e all'estero.

Il corrispettivo è stato preliminarmente fissato a 23,9 milioni di euro, oltre ai valori del circolante e della posizione finanziaria netta; il prezzo sarà determinato in via definitiva nel corso dell'esercizio secondo i termini contrattuali, recependo eventuali aggiustamenti prezzo derivanti dalle risultanze della verifica effettuata sulla società con riferimento alla situazione contabile alla data del closing.

In sede di predisposizione della presente Relazione finanziaria semestrale del Gruppo Terna la contabilizzazione iniziale dell'aggregazione è da ritenersi ancora incompleta, pertanto gli importi rilevati sono provvisori. Come previsto dall'IFRS 3 – Aggregazione di imprese la contabilizzazione dell'acquisizione del Gruppo Tamini sarà completata al massimo entro un anno dalla chiusura dell'operazione. Provvisoriamente la contabilizzazione delle attività e passività, con particolare riferimento agli immobili, impianti e macchinari, è stata determinata con il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa attesi (DCF); è attualmente in corso l'attività di allocazione definitiva del prezzo pagato alle attività nette acquisite.

Il corrispettivo corrisposto alla data del 30 giugno 2014 è pari a circa 49 milioni di euro, mentre l'ulteriore quota di prezzo differito attualmente stimato è pari a circa 10 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 2014, riconosciuti ai componenti degli organi di amministrazione e controllo ed ai dirigenti con responsabilità strategiche della Capogruppo e delle società consolidate integralmente.

(migliaia di euro)

COMPENSI AGLI AMMINISTRATORI E SINDACI

	Amministratori	Sindaci	Altri manager con responsabilità strategiche
(a) benefici a breve termine	4.830	744	12.388
(b) benefici successivi al rapporto di lavoro			347
(c) altri benefici a lungo termine			
(d) indennità per la cessazione del rapporto di lavoro			
(e) pagamenti in azioni			
Totale	4.830	744	12.735

(migliaia di euro)

COMPENSI CORRISPOSTI AGLI AMMINISTRATORI E SINDACI DELLA CAPOGRUPPO

Nome e Cognome	Carica ricoperta	Periodo in carica	Scadenza carica (*)	Emolumenti per la carica e bonus
Amministratori				
Franco Bassanini	Presidente (4)	01/01/14-30/06/14	2015	164
Giovanni Gorno Tempini	Amministratore Delegato (4)	01/01/14-30/06/14	2015	525
Maria Cannata	Consigliere	01/01/14-30/06/14	2015	(**)
Olga Cuccurullo	Consigliere	01/01/14-30/06/14	2015	(**)
Marco Giovannini	Consigliere	01/01/14-30/06/14	2015	18
Mario Nuzzo	Consigliere	01/01/14-30/06/14	2015	18
Francesco Parlato	Consigliere	01/01/14-30/06/14	2015	(**)
Antimo Prosperi	Consigliere	01/01/14-30/06/14	2015	(**)
Alessandro Rivera	Consigliere	01/01/14-30/06/14	2015	(**)
Integrato per l'amministrazione della Gestione Separata (articolo 5, comma 8, D.L. 269/03)				
Roberto Ferranti	Consigliere (1)	01/01/14-30/06/14	2015	15
Vincenzo La Via	Consigliere (2)	01/01/14-30/06/14	2015	(**)
Piero Fassino	Consigliere	01/01/14-30/06/14	2015	18
Massimo Garavaglia	Consigliere	01/01/14-30/06/14	2015	18
Antonio Saitta	Consigliere	01/01/14-16/06/14	2014	16
Sindaci				
Angelo Provasoli	Presidente	01/01/14-30/06/14	2015	14
Gerhard Brandstätter	Sindaco effettivo	01/01/14-16/04/14	2014	6
Luciano Barsotti	Sindaco effettivo (3)	17/04/14-30/06/14	2015	4
Andrea Landi	Sindaco effettivo	01/01/14-30/06/14	2015	10
Ines Russo	Sindaco effettivo	01/01/14-30/06/14	2015	(**)
Giuseppe Vincenzo Suppa	Sindaco effettivo (5)	01/01/14-30/06/14	2015	5

(*) Data di convocazione dell'Assemblea degli Azionisti di approvazione del bilancio dell'esercizio relativo.

(**) Il compenso viene erogato al Ministero dell'Economia e delle Finanze.

(1) Delegato dal Ragioniere generale dello Stato. Il compenso evidenziato rappresenta la quota corrisposta direttamente al consigliere a partire dal 01/02/2014. Fino al 31/01/2014 il compenso è stato erogato al Ministero dell'Economia e delle Finanze.

(2) Direttore generale del Tesoro.

(3) Sindaco supplente subentrato in data 17/04/2014 e nominato sindaco effettivo nell'Assemblea degli Azionisti del 28/05/2014.

(4) I compensi includono gli emolumenti del 1° semestre 2014, il bonus relativo al precedente anno e un residuo della componente triennale correlata al precedente mandato.

(5) Il compenso evidenziato rappresenta la quota corrisposta direttamente al sindaco a partire dal 02/04/2014. Fino al 01/04/2014 il compenso è stato erogato al Ministero dell'Economia e delle Finanze.

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 2014 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	Fuori bilancio	Rapporti economici
Alfiere S.p.A.	23.865			875
Bonafous S.p.A.	3.478			103
Brevik Technology AS	27			
Bridge Eiendom AS	528			
Cagliari 89 Scarl in liquidazione	1.165	1.043		(2)
CESI S.p.A.	4.291	3.401		(242)
Cinque Cerchi S.p.A.	10.213			621
COEDAM Scarl in liquidazione	3.887			25
Consorzio Aerest in liquidazione	6.817			1
Consorzio Codelsa in liquidazione	138	163		1
Consorzio Edinca in liquidazione	384.989	126.264		
Consorzio Edinsud in liquidazione	453.226	80.088		
Consorzio G1	5	1		
Consorzio IMAFID in liquidazione		16		3
Consorzio Italtecnasud in liquidazione	952	60		1
Consorzio MED.IN. in liquidazione	236	60		6
CORESO S.A.		134		
Edilmagliana '89 Scarl in liquidazione	935.647	11.543		122
Eni S.p.A.	1.740	367	479	3.223
ETIHAD SHIP BUILDING LLC	688			355
Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione		151	151	
Gruppo Poste Italiane	1.853.823	1.029.468	1.856.900	(846.585)
IQ Made in Italy Investment Company SpA	1.472	301.059		(1.775)
Italia Turismo S.p.A.	29.656	18		465
Kedrion Group SpA	2.362		1.936	25
Ligestra DUE S.r.l.	156.388	28		1.137
Ligestra QUATTRO S.r.l.	12	2		3
Ligestra S.r.l.	92.976	8		936
Ligestra TRE S.r.l.	229.663	5		1.668
M.T. Manifattura Tabacchi S.p.A.	5.167			306
Manifatture Milano S.p.A.	3.492	5		477
Metroweb Italia SpA				30
Ministero economia e finanze	206.573.001	35.034.208	2.420.717	2.360.368
OMSAV S.p.A. in fallimento		80		
Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	78	76		(966)
Pentagramma Perugia S.p.A.	683			49
Pentagramma Piemonte S.p.A.	8.004	11		353
Pentagramma Romagna S.p.A.	4.159	6		252
Quadrifoglio Brescia S.p.A.	1.394			89
Quadrifoglio Genova S.p.A.	2.515			99
Quadrifoglio Piacenza S.p.A.	2.336			164
Quadrifoglio Verona S.p.A.	815			37
Quadrifoglio Modena S.p.A.	3.685			160
SNAM S.p.A.				2.396
Tirrenia di Navigazione S.p.A. in amm.ne straordinaria.	10.774	6		19
Trans Austria Gasleitung GmbH	273.914			3.946
Valvitalia Finanziaria S.p.A.	152.580			3.841

ACCORDI DI PAGAMENTO BASATI SU PROPRI STRUMENTI PATRIMONIALI

Nel corso del semestre non sono stati sottoscritti accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali né sono presenti piani attivati nei precedenti esercizi.

INFORMATIVA DI SETTORE

La presente parte della Note Illustrative è redatta secondo il principio contabile IFRS n. 8 "Segmenti operativi".

L'informativa di settore consolidata viene di seguito presentata separando il contributo fornito dai due perimetri di Gruppo: "Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo" e "Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro".

All'interno del perimetro "Area d'Affari e Finanza della Capogruppo" rientrano le attività svolte dalle Aree Enti Pubblici, Finanza, Finanziamenti, Impieghi di Interesse Pubblico e Supporto all'Economia della Capogruppo.

Gli interventi in favore degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico sono attuati prevalentemente tramite l'Area Enti Pubblici cui è affidata l'attività di finanziamento mediante prodotti standardizzati, offerti nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione, in attuazione della missione affidata dalla legge alla Gestione Separata.

L'attività di gestione della tesoreria e l'attività di raccolta vengono attuate dall'Area Finanza tramite la cura della provvista di CDP, nonché l'approvvigionamento, l'impiego e il monitoraggio della liquidità. L'Area garantisce, inoltre, la strutturazione dei prodotti e delle operazioni di raccolta e di finanziamento, proponendone le condizioni economiche e tutelando l'equilibrio tra costo della provvista e rendimento degli impieghi. Contribuisce, altresì, all'Asset Liability Management strategico e a gestire operativamente i rischi finanziari, anche attraverso l'accesso al mercato e strumenti di copertura.

L'intervento diretto su operazioni di interesse pubblico, promosse da enti o organismi di diritto pubblico, per le quali sia accertata la sostenibilità economica e finanziaria dei relativi progetti viene svolta dall'Area Impieghi di Interesse Pubblico.

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

L'Area Supporto all'Economia gestisce gli strumenti di credito agevolato, istituiti con disposizioni normative specifiche, nonché strumenti per il sostegno dell'economia.

Con riguardo al perimetro "Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro", esso accoglie, innanzitutto, i saldi di pertinenza all'Area "Partecipazioni e altro" della Capogruppo. Rientrano in tale Area le attività connesse alle operazioni di investimento e disinvestimento in partecipazioni azionarie e di quote di fondi di investimento, le operazioni di natura straordinaria e di razionalizzazione del portafoglio partecipativo nonché tutti gli aspetti connessi alla gestione delle società e dei fondi di investimento partecipati. Rientrano, inoltre, in tale aggregato i costi relativi alle Aree della Capogruppo che svolgono attività di governo, indirizzo, controllo e supporto oltre ai costi e ricavi non diversamente attribuibili. L'aggregato include, infine, il contributo di tutte le altre società del Gruppo CDP, allo scopo di rappresentare in un unico aggregato la totalità dei costi e dei ricavi gestionali connessi al portafoglio partecipativo della Capogruppo.

I prospetti riclassificati di Stato patrimoniale e Conto economico al 30 giugno 2014 sono costruiti a partire dai rispettivi bilanci separati (per CDP, CDPI SGR, SIMEST, FSI, FSI Investimenti, FSIA, CDP Reti, Quadrante, CDP GAS e FIV) o consolidati (gruppo Terna, gruppo SACE, gruppo Fintecna, gruppo CDP Immobiliare e Ansaldo Energia), 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 2014

(migliaia di euro)

	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Elisioni/Rettifiche	Totale Gruppo CDP
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	172.637.595	5.367.866	(4.227.827)	173.777.634
Crediti verso clientela e verso banche	102.317.686	3.408.282	(272.587)	105.453.381
Titoli di debito	26.498.112	2.759.894	(136.942)	29.121.063
Partecipazioni e titoli azionari	-	39.711.632	(12.995.773)	26.715.859
Raccolta	287.469.333	33.322.202	(4.616.453)	316.175.082
- di cui raccolta postale	213.925.741	30.844.177	(2.035)	244.767.883
- di cui raccolta da banche	20.685.927	284.033	-	20.969.960
- di cui raccolta da clientela	45.327.025	1.273.368	(4.500.322)	42.100.071
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	7.530.641	920.624	(114.096)	8.337.169

Dati economici riclassificati

Dati economici al 30 giugno 2014

(migliaia di euro)

	Aree d'Affari e Finanza della Capogruppo	Società del Gruppo, altre partecipazioni e altro	Totale Gruppo CDP
Margine di interesse	1.083.649	(242.039)	841.609
Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	-	941.395	941.395
Commissioni nette	(727.519)	(85.048)	(812.567)
Altri ricavi netti	165.134	(175.944)	(10.810)
Margine di intermediazione	521.263	438.364	959.627
Risultato della gestione assicurativa	-	421.908	421.908
Margine della gestione bancaria e assicurativa	521.263	860.272	1.381.535
Riprese (rettifiche) di valore nette	(25.826)	(1.116)	(26.942)
Costi di struttura	(10.734)	(113.719)	(124.454)
di cui spese amministrative	(10.734)	(108.061)	(118.795)
Risultato di gestione	484.785	748.969	1.233.753
Impatto del consolidamento	-	(107.238)	(107.238)
Utile di periodo			980.526
Utile di periodo di pertinenza di terzi			16.339
Utile di periodo di pertinenza della Capogruppo			964.186

ALLEGATI DI BILANCIO

ALLEGATO 1

PERIMETRO DI CONSOLIDAMENTO

ALLEGATI 2

PROSPETTI DI RACCORDO CIVILISTICO GESTIONALE

Allegato 1

CAPOGRUPPO

Denominazione	Sede
Cassa depositi e prestiti S.p.A.	Roma

Denominazione	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Aakre Eigendom AS	Norvegia	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Ace Marine LLC	Wisconsin - WI - USA	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	Integrale
Alfiere S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l	50,00%	Patrimonio netto
Ansaldo Energia S.p.A.	Genova	Fondo Strategico Italiano S.p.A	84,84%	Integrale
Ansaldo Energy Inc.	East Hanover (US)	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	Patrimonio netto
Ansaldo Nucleare S.p.A.	Italia	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	Integrale
Ansaldo Russia	Mosca (RUS)	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	Patrimonio netto
Ansaldo Sviluppo Energia S.r.l	Genova	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	Patrimonio netto
Ansaldo Swiss AG	Svizzera	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	Integrale
Ansaldo Thomassen Bv	Olanda	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	Integrale
Ansaldo Thomassen Gulf	Emirati Arabi	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	Integrale
ASPL Asia Power Project Ltd	India	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	Integrale
ATI (African Trade Insurance Agency)	Nairobi	SACE S.p.A.	5,61%	Patrimonio netto
Bacini di Palermo S.p.A.	Palermo	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Bonafous S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l	50,00%	Patrimonio netto
Brevik Elektro AS	Norvegia	Multifag AS (già Vard Grenland Industri AS)	100,00%	Integrale
Brevik Philadelphia	USA	Vard Electro AS	100,00%	Integrale
Brevik Technology AS	Norvegia (NOR)	Vard Brevik Holding AS	34,00%	Patrimonio netto
Bridge Eiendom AS	Norvegia (NOR)	Vard Brevik Holding AS	50,00%	Patrimonio netto
Castor Drilling Solution AS	Norvegia (NOR)	Seaonics AS	34,00%	Patrimonio netto
CDP GAS S.r.l.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
CDP Immobiliare S.r.l.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	70,00%	Integrale
CDP Reti S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
Centro per gli Studi di Tecnica Navale CETENA S.p.A.	Genova	Fincantieri S.p.A.	71,10%	Integrale
		Seaf S.p.A.	15,00%	Integrale
CESI S.p.A.	Milano	Terna S.p.A.	42,698%	Patrimonio netto
Cinque Cerchi S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l	50,00%	Patrimonio netto
Consorzio Incomir in liquidazione	Mercogliano (AV)	Fintecna S.p.A.	45,46%	Patrimonio netto
Consorzio Stabile Ansaldo New Clear	Genova	Ansaldo Nucleare S.p.A.	70,00%	Patrimonio netto
		Ansaldo Energia S.p.A.	20,00%	Patrimonio netto
CORESIO S.A.	Bruxelles (B)	Terna S.p.A.	22,49%	Patrimonio netto
CrnoGorski Elektroprenosni AD ("CGES")	Podgorica (MME)	Terna S.p.A.	22,09%	Patrimonio netto
Dameco AS	Norvegia (NOR)	Vard Offshore Brevik AS	34,00%	Patrimonio netto
Delfi S.r.l.	Follo (SP)	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
DOF IceMan AS	Norvegia (NOR)	Vard Group AS	50,00%	Patrimonio netto
ELMED ETUDES S.ar.l.	Tunisia (TN)	Terna S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Eni S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	25,76%	Patrimonio netto
Estaleiro Quissamã Ltda	Brasile	Vard Group AS	50,50%	Integrale
Etiihad Ship Building LLC	Abu Dhabi (UAE)	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
		Fincantieri Holding B.V.	20,00%	Integrale
Fincantieri Holding B.V.	Amsterdam - NL	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri India Private Limited	India	Fincantieri Holding B.V.	99,00%	Integrale
		Fincantieri S.p.A.	1,00%	Integrale
Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	Green Bay - WI - USA	Fincantieri USA Inc.	87,44%	Integrale
Fincantieri Marine Group LLC	Marinette - WI - USA	Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	100,00%	Integrale
Fincantieri Marine Systems North America Inc.	Chesapeake - VI - USA	Fincantieri Holding B.V.	100,00%	Integrale
FINCANTIERI OIL & GAS S.p.A.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri S.p.A.	Via Genova, 1 - Trieste	Fintecna S.p.A.	99,36%	Integrale
Fincantieri USA Inc.	Wilmington - DE - USA	Fincantieri S.p.A.	86,02%	Integrale
Fintecna S.p.A.	Via Versilia 2 - Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
FMSNA YK	Sasebo - Giappone	Fincantieri Marine Systems North America Inc.	100,00%	Integrale
Fondo FIV - comparto Extra	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
Fondo FIV - comparto Plus	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
Fondo Strategico Italiano S.p.A.	Milano	CDP S.p.A.	77,70%	Integrale
		Fintecna S.p.A.	2,30%	Integrale
FSI Investimenti S.p.A.	Milano	Fondo Strategico Italiano S.p.A.	100,00%	Integrale
FSIA Investimenti S.r.l.	Milano	Fondo Strategico Italiano S.p.A.	100,00%	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
IQ Made in Italy Investment Company S.p.A.	Milano	Fondo Strategico Italiano S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Island Offshore LNG AS	Norvegia (NOR)	Vard Group AS	30,00%	Patrimonio netto
Island Offshore LNG KS	Norvegia (NOR)	Vard Group AS	27,00%	Patrimonio netto
Isotta Fraschini Motori S.p.A.	Bari	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Italia Turismo S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l	42,00%	Patrimonio netto
Johangarden AS	Norvegia	Vard Electro AS	100,00%	Integrale
Kedrion Group S.p.A.	Castelvecchio Pascoli (LU)	Fondo Strategico Italiano S.p.A.	23,20%	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	CDP Immobiliare S.r.l	50,00%	Patrimonio netto
Marinette Marine Corporation	Wisconsin - WI - USA	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	Integrale
Metroweb Italia S.p.A.	Milano	Fondo Strategico Italiano S.p.A.	46,17%	Patrimonio netto
Mokster Supply AS	Norvegia (NOR)	Vard Group AS	40,00%	Patrimonio netto
Mokster Supply KS	Norvegia (NOR)	Vard Group AS	36,00%	Patrimonio netto
MT - Manifattura Tabacchi S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l	50,00%	Patrimonio netto
Multifag AS (già Vard Grenland Industri AS)	Norvegia	Vard Brevik Holding AS	100,00%	Integrale
NNS Société de service pour reacteur	Morestel (FR)	Ansaldo Energia S.p.A.	40,00%	Patrimonio netto
Nuclear Engineering Group Limited	Wolverhampton	Ansaldo Nucleare S.p.A.	100,00%	Integrale
Olympic Green Energy KS	Norvegia (NOR)	Vard Group AS	30,00%	Patrimonio netto
Olympic Subsea KS	Norvegia (NOR)	Vard Group AS	35,00%	Patrimonio netto
Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	Genova	Fincantieri S.p.A.	51,00%	Patrimonio netto
Pentagramma Perugia S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l	50,00%	Patrimonio netto
Pentagramma Piemonte S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l	50,00%	Patrimonio netto
Pentagramma Romagna S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l	50,00%	Patrimonio netto
Polaris Anserv S.r.l.	Bucarest (RO)	Ansaldo Nucleare S.p.A.	20,00%	Patrimonio netto
Polaris S.r.l.	Genova	Ansaldo Energia S.p.A.	49,00%	Patrimonio netto

Denominazione	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Quadrante S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
Quadrifoglio Brescia S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Genova S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Modena S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Piacenza S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Verona S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Rem Supply AS	Norvegia (NOR)	Vard Group AS	49,00%	Patrimonio netto
Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	72,52%	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 DO BRASIL	San Paolo del Brasile	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
Seaonics AS	Norvegia	Vard Group AS	51,00%	Integrale
Seaonics Polska SP.Z O.O.	Polonia	Seaonics AS	100,00%	Integrale
SeaStema S.p.A.	Genova	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Sia S.p.A.	Milano	FSI Investimenti S.p.A.	42,26%	Patrimonio netto
Simest S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	76,01%	Integrale
Snam S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	CDP Reti S.p.A.	30,00%	Patrimonio netto
Società per l'esercizio di attività finanziarie SEAF S.p.A.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Taklift AS	Norvegia (NOR)	Vard Brevik Holding AS	25,47%	Patrimonio netto
Tamini Transformers USA L.L.C.	Chicago	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	Integrale
Tamini Trasformatori S.r.l.	Melegnano (MI)	Terna Plus S.r.l.	100,00%	Integrale
TERNA CRNA GORA D.O.O.	Podgorica	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 S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Trans Austria Gasleitung GmbH	Vienna (A)	CDP GAS S.r.l.	89,00%	Patrimonio netto
V.T.D. Trasformatori S.r.l.	Valdagno (VI)	Tamini Trasformatori S.r.l.	98,00%	Integrale
		Verbano Trasformatori S.r.l.	2,00%	Integrale
Valcomp Tre S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	100,00%	Integrale
Valcomp Uno S.r.l.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	100,00%	Integrale
Valvitalia Finanziaria S.p.A.	Milano	Fondo Strategico Italiano S.p.A.	0,50%	Patrimonio netto
Vard Accommodation AS	Norvegia	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Accommodation Tulcea S.r.l.	Romania	Vard Accommodation AS	99,18%	Integrale
		Vard Electro Tulcea S.r.l.	1,82%	Integrale
Vard Braila SA	Romania	Vard RO Holding S.r.l.	94,1224%	Integrale
		Vard Group AS	5,8776%	Integrale
Vard Brevik Holding AS	Norvegia	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Brevik Support AS	Norvegia	Vard Brevik Holding AS	100,00%	Integrale
Vard Design AS	Norvegia	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Design Liburna Ltd.	Croazia	Vard Design AS	51,00%	Integrale
Vard Electrical Installation and Engineering (India) Private Limited	India	Vard Electro AS	99,00%	Integrale
		Vard Tulcea SA	1,00%	Integrale
Vard Electro AS	Norvegia	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Electro Braila S.r.l.	Romania	Vard Electro AS	100,00%	Integrale
Vard Electro Brazil (Instalações Eletricas) Ltda	Brasile	Vard Electro AS	99,00%	Integrale
		Vard Group AS	1,00%	Integrale
Vard Electro Tulcea S.r.l.	Romania	Vard Electro AS	99,96%	Integrale
Vard Engineering Brevik AS	Norvegia	Vard Brevik Holding AS	70,00%	Integrale
Vard Engineering Constanta S.r.l.	Romania	Vard RO Holding S.r.l.	70,00%	Integrale
		Vard Braila SA	30,00%	Integrale
Vard Group AS	Norvegia	Vard Holdings Limited	100,00%	Integrale
Vard Holdings Limited	Singapore	Fincantieri Oil & Gas S.p.A.	55,63%	Integrale
Vard Marine Inc.	Vancouver	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Niteroi SA	Brasile	Vard Group AS	99,9995%	Integrale
		Vard Electro Brazil (Instalações Eletricas) Ltda	0,0005%	Integrale
Vard Offshore Brevik AS	Norvegia	Vard Brevik Holding AS	100,00%	Integrale
Vard Piping AS	Norvegia	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Promar SA	Brasile	Vard Group AS	50,50%	Integrale
Vard RO Holding S.r.l.	Romania	Vard Group AS	99,995%	Integrale
Vard Ship Repair Braila SA	Romania	Vard Braila SA	68,58%	Integrale
		Vard Brevik Holding AS	31,42%	Integrale
Vard Singapore Pte Ltd	Singapore	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Tulcea SA	Romania	Vard RO Holding S.r.l.	99,44%	Integrale
Vard Vung Tau Ltd	Vietnam	Vard Singapore Pte Ltd	100,00%	Integrale
Verbano Trasformatori S.r.l.	Novara	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	Integrale
XXI Aprile S.r.l.	Via Versilia 2 - Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Integrale
Yeni Aen Anonim Sirketi	Turchia	Ansaldo Energia S.p.A.	100,00%	Integrale

Allegato 2

PROSPETTO DI RACCORDO CIVILISTICO GESTIONALE CDP S.p.A.

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	ATTIVO - Prospetti riclassificati								
	I semestre 2014	Disp. liquide e altri impieghi di tesoreria	Crediti verso clientela e verso banche	Titoli di debito	Partecipazioni e titoli azionari	Attività di negoziazione e derivati di copertura	Attività materiali e immateriali	Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	Altre voci dell'attivo
ATTIVO - Voci di bilancio									
10. Cassa e disponibilità liquide	0,004	0,004							
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	390					390			
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	4,385			3,407	952			26	
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	22,277			22,035				242	
60. Crediti verso banche	27,629	15,887	11,316	0				426	
70. Crediti verso clientela	253,914	156,751	91,276	1,056				4,831	
80. Derivati di copertura	540					540			
100. Partecipazioni	31,836				31,836				
110. Attività materiali	223						223		
120. Attività immateriali	6						6		
130. Attività fiscali	817								817
150. Altre attività	216								216
Totale dell'attivo	342.233	172.638	102.591	26.498	32.788	930	229	5.526	1.033

Stato patrimoniale - Passivo e patrimonio netto

<i>Importi in milioni di euro</i>	I semestre 2014	Raccolta	PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - Prospetti riclassificati				Patrimonio netto
			Passività di negoziazione e derivati di copertura	Ratei, risconti e altre pass.tà non onerose	Altre voci del passivo	Fondi per rischi, imposte e TFR	
PASSIVO E PATR. NETTO - Voci di bilancio							
10. Debiti verso banche	21.683	21.450		232			
20. Debiti verso clientela	289.544	289.332		212			
30. Titoli in circolazione	8.857	8.451		405			
40. Passività finanziarie di negoziazione	352		352				
60. Derivati di copertura	1.972		1.972				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	49		49				
80. Passività fiscali	169					169	
100. Altre passività	1.091				1.091		
110. Trattamento di fine rapporto del personale	1					1	
120. Fondi per rischi ed oneri	8					8	
130. Riserve da valutazione	993						993
160. Riserve	12.867						12.867
180. Capitale	3.500						3.500
190. Azioni proprie	-57						-57
200. Utile (Perdita) d'esercizio	1.203						1.203
Totale del passivo e del patrimonio netto	342.233	319.234	2.374	850	1.091	178	18.506

Conto economico

CONTO ECONOMICO - Prospetti riclassificati													
Imparti in milioni di euro	I semestre 2014	Margine di interesse	Dividendi e Utili (perdite) delle partecipazioni	Commissioni nette	Altri ricavi netti	Margine di intermediazione	Riprese (rettifiche) di valore nette	Costi di struttura	Altri oneri/proventi di gestione	Risultato di gestione	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	Imposte	Utile d'esercizio
CONTO ECONOMICO - Voci di bilancio													
10. Interessi attivi e proventi assimilati	3.618	3.618				3.618				3.618			3.618
20. Interessi passivi e oneri assimilati	-2.903	-2.903				-2.903				-2.903			-2.903
40. Commissioni attive	20			20		20				20			20
50. Commissioni passive	-855			-855		-855				-855			-855
70. Dividendi e proventi simili	1.318		1.318			1.318				1.318			1.318
80. Risultato netto attività di negoziazione	15				15	15				15			15
90. Risultato netto attività di copertura	-40				-40	-40				-40			-40
100. Utili (perditi) cessione o riacquisto	190				190	190				190			190
130. Rettifiche di valore per deterioramento	-26						-26			-26			-26
150. Spese amministrative	-51							-51		-51			-51
160. Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri	0,1										0,1		0,1
170. Rettifiche di valore nette su attività materiali	-2							-2					-2
180. Rettifiche di valore nette su attività immateriali	-1							-1					-1
190. Altri oneri/proventi di gestione	2							0,3	1	2			1,7
260. Imposte redd. eserc. oper. corrente	-80											-80	-80,3
Totale del conto economico	1.203	714	1.318	-835	165	1.362	-26	-55	1	1.287	0,1	-80	1.203

PROSPETTO DI RACCORDO CIVILISTICO GESTIONALE GRUPPO CDP

Al fine di garantire la coerenza tra gli schemi di bilancio consolidato redatti sulla base dei criteri contabili e gli aggregati esposti secondo criteri gestionali, di seguito si riportano i prospetti di riconciliazione dello stato patrimoniale e del conto economico.

Con particolare riferimento al conto economico, le principali divergenze tra aggregati gestionali e contabili conseguono alla diversa modalità di rappresentazione del contributo delle società consolidate nei prospetti gestionali con il metodo del patrimonio netto: gruppo Terna, gruppo Fintecna, gruppo CDP Immobiliare, Quadrante, Ansaldo Energia, ENI, SNAM e TAG.

Il margine di interesse gestionale, pari a 842 milioni di euro, differisce lievemente dal saldo civilistico (pari a 795 milioni di euro) per l'eliminazione dei saldi relativi alle società consolidate al patrimonio netto (gruppo Terna, gruppo Fintecna e gruppo CDP Immobiliare), che in funzione della logica adottata contribuiscono alla determinazione della voce "Impatto del consolidamento".

Con riguardo al margine di intermediazione, la differenza tra il saldo civilistico e quello gestionale (pari, rispettivamente, a 44 milioni di euro e 960 milioni di euro) è principalmente riconducibile alla diversa rappresentazione dei dividendi distribuiti dalle società consolidate al patrimonio netto, altrimenti oggetto di elisione negli schemi civilistici. In dettaglio, il saldo gestionale accoglie i dividendi distribuiti da ENI (515 milioni di euro), Fintecna (100 milioni di euro), SNAM (152 milioni di euro), Terna (78 milioni di euro) e TAG (60 milioni di euro). Negli schemi gestionali, l'elisione di tali dividendi avviene nell'ambito del saldo "Impatto del consolidamento", che accoglie, inoltre, gli utili generati da tali società per la quota di pertinenza del Gruppo.

L'utile d'esercizio gestionale, pari a 981 milioni di euro, si differenzia dal saldo civilistico (pari a 1.180 milioni di euro) in quanto non include, per le società consolidate gestionalmente al patrimonio netto, la quota parte di utili di pertinenza di terzi.

Con riferimento al Patrimonio netto di Gruppo, la variazione tra saldo civilistico e gestionale è interamente da ricondurre alla già esposta variazione dei criteri di consolidamento delle società non finanziarie. Ciò ha determinato la sostanziale deduzione del Patrimonio di pertinenza di terzi, mantenendo inalterato il Patrimonio di pertinenza della Capogruppo.

Stato patrimoniale consolidato

Importi in milioni di euro	I semestre 2014	ATTIVO - Prospetti riclassificati								Totale gestionale	Variazione metodo di consolidamento gestionale	
		Disp. liquide e altri impieghi di tesoreria	Crediti verso clientela e verso banche	Titoli di debito	Partecipazioni e titoli azionari	Riserve tecniche a carico dei rassicuratori	Attività di negoziazione e derivati di copertura	Attività materiali e immateriali	Ratei, risconti e altre attività non fruttifere			Altre voci dell'attivo
ATTIVO - Voci di bilancio												
10. Cassa e disponibilità liquide	0,9	0									0	0,9
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	1.276	662		194			396		3		1.254	22
30. Attività finanziarie valutate al fair value	153				153						153	
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	5.097		1	3.407	1.481				26		4.915	182
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	23.835				23.573				262		23.835	
60. Crediti verso banche	30.368	16.365	11.321						426		28.112	2.257
70. Crediti verso clientela	257.861	156.751	94.132	1.947					4.840	13	257.683	179
80. Derivati di copertura	1.334						536				536	798
100. Partecipazioni	20.759				25.082						25.082	(4.324)
110. Riserve tecniche a carico dei rassicuratori	79					79					79	
120. Attività materiali	13.475							355			355	13.120
130. Attività immateriali	1.309							13			13	1.296
140. Attività fiscali	1.525									1.131	1.131	394
150. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	3.021											3.021
160. Altre attività	6.597		0,2					0	0,7	886	887	5.710
Totale dell'attivo	366.689	173.778	105.453	29.121	26.716	79	931	368	5.558	2.030	344.034	22.655

Importi in milioni di euro	PASSIVO E PATRIMONIO NETTO - Prospetti riclassificati							Patrimonio netto	Totale gestionale	Variazione metodo di consolidamento gestionale
	I semestre 2014	Raccolta	Passività di negoziazione e derivati di copertura	Ratei, risconti e altre passività non onerose	Altre voci del passivo	Riserve assicurative	Fondi per rischi, imposte e TFR			
PASSIVO E PATR. NETTO - Voci di bilancio										
10. Debiti verso banche	25.893	21.735		232					21.967	3.926
20. Debiti verso clientela	285.296	286.103		201					286.304	(1.008)
30. Titoli in circolazione	15.651	8.337		405					8.742	6.909
40. Passività finanziarie di negoziazione	420		424						424	(4)
60. Derivati di copertura	2.072		1.972						1.972	100
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	49		49						49	
80. Passività fiscali	1.616						410		410	1.206
90. Passività associate ad attività in via di dismissione	2.206									2.206
100. Altre passività	5.556				1.171				1.171	4.384
110. Trattamento di fine rapporto del personale	149						11		11	138
120. Fondi per rischi ed oneri	1.881						184		184	1.697
130. Riserve tecniche	2.176						2.227		2.227	(51)
140. Riserve da valutazione	66							66	66	
170. Riserve	15.005							15.005	15.005	
180. Sovraprezzo da emissione	6							6	6	
190. Capitale	3.500							3.500	3.500	
200. Azioni Proprie (-)	(57)							(57)	(57)	
210. Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	4.240							1.088	1.088	3.152
220. Utile (Perdita) di periodo	964							964	964	
220. Utile di pertinenza di terzi										
Totale del passivo e del patrimonio netto	366.689	316.175	2.445	838	1.171	2.227	605	20.572	344.034	22.655

Nota: gli impatti del consolidamento sintetico sono stati figurativamente allocati sulle voci "Partecipazioni e titoli azionari" e "Patrimonio netto"

Conto economico consolidato

Importi in milioni di euro	CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO - Prospetti riclassificati																	
	I semestre 2014	Margine di Interesse	Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	Commissioni nette	Altri ricavi netti	Margine di intermediazione	Risultato della gestione assicurativa	Margine della gestione bancaria e assicurativa	Riprese (rettifiche) di valore nette	Costi di struttura - di cui spese amministrative	Altri oneri e proventi di gestione	Risultato di gestione	Altre voci ed imposte	Impatto del consolidamento	Utile di periodo	Utile di pertinenza di terzi	Utile di pertinenza della capogruppo	
CONTO ECONOMICO - Voci di bilancio																		
10	Interessi attivi e proventi assimilati	3.751	3.709			3.709		3.709				3.709		43	3.751		3.751	
20	Interessi passivi e oneri assimilati	(2.957)	(2.867)			(2.867)		(2.867)				(2.867)		(90)	(2.957)		(2.957)	
40	Commissioni attive	45			43	43		43				43		2	45		45	
50	Commissioni passive	(865)			(856)	(856)		(856)				(856)		(9)	(865)		(865)	
70	Dividendi e proventi simili	33		937		937		937				937		(904)	33		33	
80	Risultato netto attività di negoziazione	(176)			(168)	(168)		(168)				(168)		(8)	(176)		(176)	
90	Risultato netto attività di copertura	(39)			(38)	(38)		(38)				(38)		(2)	(39)		(39)	
100	Utili (perdite) cessione o riscatto	251			193	193		193				193		59	251		251	
110	Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value	2			2	2		2				2			2		2	
130	Rettifiche di valore per deterioramento	(27)							(27)			(27)			(27)		(27)	
150	Premi netti	254					254	254				254			254		254	
160	Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	168					168	168				168			168		168	
180	Spese amministrative	(2.173)							(119)			(119)		(2.054)	(2.173)		(2.173)	
190	Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri	(22)											(2)	(20)	(22)		(22)	
200	Rettifiche di valore nette su attività materiali	(269)											(3)	(265)	(269)		(269)	
210	Rettifiche di valore nette su attività immateriali	(46)											(2)	(44)	(46)		(46)	
220	Altri oneri/proventi di gestione	2.927								0	(2)	(2)		2.929	2.927		2.927	
240	Utili (perdite) delle partecipazioni	641		4		4		4				4		637	641		641	
270	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	1												1	1		1	
290	Imposte redd. eserc. oper. corrente	(324)											(139)	(185)	(324)		(324)	
310	Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	2												2	2		2	
330	Utile (Perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi	(216)												(199)	(199)	(16)	(216)	
Totale del conto economico		964	842	941	(813)	(11)	960	422	1.382	(27)	(119)	(2)	1.234	(146)	(107)	981	(16)	964