

### 5.3 Conto economico

Si espone la situazione economica dell'esercizio 2016 riclassificata con criteri gestionali e raffrontata con i corrispondenti dati rilevati nell'anno precedente.

**Tabella 24 - Conto economico riclassificato**

Conto economico	31/12/2014	31/12/2015	<i>(mln di euro)</i>		
			Var.% 2015/2014	31/12/2016	Var.% 2016/2015
<b>Margine di interesse</b>	<b>1.161</b>	<b>905</b>	<b>-22,05</b>	<b>2.369</b>	<b>161,77</b>
Dividendi	1.847	1.538	-16,73	1.571	2,15
Commissioni nette	-1.591	-1.553	-2,39	-1.484	-4,44
Altri ricavi netti	309	474	53,40	31	-93,46
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>2.664</b>	<b>1.155</b>	<b>-56,64</b>	<b>2.487</b>	<b>115,32</b>
Riprese (rettifiche) di valore nette	-130	-96	-26,15	-163	-69,79
Costi di struttura	-134	-137	2,24	-142	-3,65
<i>di cui spese amministrative</i>	<i>-127</i>	<i>-130</i>	<i>2,36</i>	<i>-135</i>	<i>3,85</i>
<b>Risultato di gestione</b>	<b>2.409</b>	<b>910</b>	<b>-62,22</b>	<b>1.627</b>	<b>78,79</b>
Utile su partecipazioni	938	-209	-122,28	-564	-169,86
Accantonamenti a fondo rischi e oneri	-2	-18	800,00	-1	94,44
Imposte	-230	8	-103,48	44	450,00
<b>Utile di esercizio</b>	<b>2.170</b>	<b>893</b>	<b>-58,85</b>	<b>1.663</b>	<b>86,23</b>

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati di bilancio CDP

Si riporta di seguito il prospetto in forma sintetica del conto economico.

(mln di euro)

	2015	2016	evidenze
Margine di interesse	905	2.369	Il margine d'interesse aumenta a causa di una efficace gestione dell'ALM e al miglioramento del "mark down" sulle passività
di cui:			I dividendi crescono
- dividendi ordinari	1.558	1.571	Leggera crescita dei dividendi
- commissioni nette	- 1.553	- 1.484	Migliorano per la crescita delle commissioni attive e riduzione della commissione postale
- utili perdite da partecipazioni	-209	-564	La forte flessione è dovuta per effetto rettifiche di valore operante sulle partecipazioni detenute dalla CDP.
- altri ricavi	474	31	Indennizzi per estinzioni anticipate
Margine di intermediazione	1.155	2.487	Aumento per la dinamica dell'aumento del margine di interesse
Risultato di gestione	910	1.627	aumento per le dinamiche sopracitate
Utile netto di periodo	893	1.663	In aumento
Utile netto normalizzato	1.102	1.944	In aumento

Il risultato di gestione, pari a 1.627 mln di euro, conseguito nel 2016, è in aumento, rispetto al 2015, del 78,79 per cento.

**Tabella 25 - Dettaglio dei costi di struttura**

*(in mgl di euro)*

Costi di struttura	2014	2015	Var. assoluta 2015-2014	Var.% 2015/2014	2016	Var. assoluta 2016-2015	Var.% 2016/2015
<b>Spese per il personale</b>	<b>65.653</b>	<b>72.186</b>	<b>6.533</b>	<b>9,95</b>	<b>80.891</b>	<b>8.705</b>	<b>12,06</b>
<b>Altre spese amministrative</b>	<b>60.242</b>	<b>56.945</b>	<b>-3.297</b>	<b>-5,47</b>	<b>53.648</b>	<b>-3.297</b>	<b>-5,79</b>
Servizi professionali e finanziari	8.235	10.764	2.529	30,71	12.475	1.711	15,90
Spese informatiche	25.887	20.911	-4.976	-19,22	22.312	1.401	6,70
Servizi generali	8.270	7.583	-687	-8,31	8.933	1.350	17,80
Spese di pubblicità e marketing	7.773	9.067	1.294	16,65	2.417	-6.650	-73,34
Risorse informative e banche dati	1.434	1.794	360	25,10	1.194	-600	-33,44
Utenze, tasse e altre spese	8.300	6.372	-1.928	-23,23	6.037	-335	-5,26
Spese per organi sociali	342	453	111	32,46	282	-171	-37,75
<b>Totale netto spese amministrative</b>	<b>125.895</b>	<b>129.131</b>	<b>3.236</b>	<b>2,57</b>	<b>134.539</b>	<b>5.408</b>	<b>4,19</b>
<b>Spese oggetto di riaddebito a terzi</b>	<b>1.373</b>	<b>814</b>	<b>-559</b>	<b>-40,71</b>	<b>594</b>	<b>-220</b>	<b>-27,03</b>
<b>Totale spese amministrative</b>	<b>127.268</b>	<b>129.944</b>	<b>2.676</b>	<b>2,10</b>	<b>135.133</b>	<b>5.189</b>	<b>3,99</b>
Rettifiche di valore su attività mat. e immat.	7.065	6.822	-243	-3,44	7.022	200	2,93
<b>Totale complessivo</b>	<b>134.333</b>	<b>136.767</b>	<b>2.434</b>	<b>1,81</b>	<b>142.155</b>	<b>5.388</b>	<b>3,94</b>

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati di bilancio CDP

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

L'ammontare delle spese del personale riferite all'anno 2016 sono pari a 81 mln di euro con un aumento del 12,06 per cento rispetto al 2015. Tale incremento deriva prevalentemente dal preventivato piano di rafforzamento dell'organico coerentemente con il nuovo ruolo di Istituto Nazionale di Promozione.

Le altre spese amministrative si mostrano in contrazione di 3,3 milioni di euro (-5,8 per cento rispetto all'anno precedente). I servizi professionali e finanziari aumentano del 16 per cento per le numerose operazioni straordinarie in cui CDP è stata coinvolta nell'anno.

Il totale complessivo dei costi di struttura risulta in aumento passando da 137 milioni di euro circa del 2015 a 142 circa nell'anno seguente con un aumento percentuale del 4 per cento.

Le imposte di esercizio risultano positive per 44 milioni di euro.

L'utile di esercizio risulta pari a 1.663 milioni di euro, in aumento di circa l'86 per cento rispetto agli 893 milioni di euro del 2015.

Si evidenzia per l'anno 2016 un utile netto senza voci non ricorrenti pari a 1.994 milioni di euro in forte aumento, rispetto all'anno 2015, di 1.102 milioni di euro.

## 6. BILANCIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO CDP

Di seguito viene rappresentata in un'ottica gestionale la situazione contabile al 31 dicembre 2016 del Gruppo CDP.

### Conto economico riclassificato consolidato

Di seguito il conto economico riclassificato consolidato del Gruppo posto a confronto con l'esercizio precedente.

Tabella 26 - Conto economico consolidato riclassificato

	2015	2016	Var. assoluta 2016-2015	Var.% 2016/2015
Margine di interesse	551	2.106	1.555	282,21
Dividendi e utili (perdite) delle partecipazioni	-2.332	-652	1.680	-72,04
Commissione nette	-1.576	-1.463	113	-7,17
Altri ricavi netti	1.239	25	-1.214	-97,98
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>-2.118</b>	<b>16</b>	<b>2.134</b>	n.s.
Risultato netto della gestione assicurativa	-71	332	403	n.s.
<b>Margine della gestione bancaria e assicurativa</b>	<b>-2.189</b>	<b>348</b>	<b>2.537</b>	n.s.
Riprese (rettifiche) di valore nette	-116	-478	-362	312,07
Spese amministrative	-6.145	-6188	-43	0,70
Altri oneri/proventi di gestione	10.073	10.179	106	1,05
<b>Risultato di gestione</b>	<b>1.623</b>	<b>3.861</b>	<b>2.238</b>	137,89
Accantonamento a fondo rischi e oneri	-135	-108	27	-20,00
Rettifiche nette su attività materiali ed immateriali	-1.825	-1.857	-32	1,75
Rettifiche nette sull'avviamento		-1	-1	n.s.
Altro	6		-6	n.s.
Imposte	-514	-767	-253	49,22
<b>Utile netto di esercizio</b>	<b>-857</b>	<b>1.128</b>	<b>1.985</b>	n.s.
Utile netto di periodo di pertinenza di terzi	1.389	975	-414	-29,81
<b>Utile (perdita) d'esercizio di pertinenza della Capogruppo</b>	<b>-2.246</b>	<b>153</b>	<b>2.399</b>	<b>-106,81</b>

L'utile di Gruppo conseguito al 31 dicembre 2016 è pari a 1.128 milioni di euro, in deciso miglioramento rispetto alla perdita registrata nel 2015. Il saldo è significativamente influenzato dalla dinamica positiva del margine d'interesse, dallo stabile contributo delle società non soggette a direzione e coordinamento in termini di altri proventi netti e dal minor contributo negativo derivante dalle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto, se confrontato con l'esercizio precedente.

Il margine d'interesse è risultato pari a 2.106 milioni di euro, in significativo incremento rispetto all'esercizio precedente e prevalentemente relativo alla Capogruppo, il cui saldo è in parte eroso dagli oneri passivi relativi all'indebitamento di SNAM, Terna, Italgas e Fincantieri.

Il risultato della valutazione a patrimonio netto delle società partecipate nei confronti delle quali si ha un'influenza notevole o che sono sottoposte a comune controllo, incluso nella voce "Utili (perdite) delle partecipazioni", pur se negativo per 652 milioni di euro, mostra una tendenza al miglioramento se confrontato con l'esercizio 2015 (-2.332 milioni di euro). Contribuiscono principalmente alla formazione della voce l'effetto netto della valutazione a *equity* di ENI (-581 milioni di euro), di SAIPEM (-264 milioni di euro) e gli utili da valutazione del portafoglio partecipativo del Gruppo SNAM (144 milioni di euro).

Le commissioni nette (sostanzialmente riferite alla Capogruppo), pari -1.463 milioni di euro, risultano in contrazione per la riduzione della commissione postale.

Gli altri ricavi netti risultano in contrazione di circa 1.214 milioni di euro in relazione sia a componenti positive manifestatesi lo scorso esercizio sia per la riduzione dell'effetto dell'operatività di negoziazione del gruppo SACE (-318 milioni di euro), operatività avente finalità di copertura e di gestione efficiente per la quale non ci si è avvalsi della modalità di contabilizzazione prevista dall'*hedge accounting*. In particolare nell'esercizio 2015 avevano contribuito a generare altri ricavi la cessione di attività disponibili per la vendita sia da parte della Capogruppo (333 milioni di euro) sia da parte di CDP *Equity* (136 milioni di euro), quest'ultima interessata dalla vendita del 2,57 per cento delle azioni di Generali. Inoltre, nel corso del 2016 il gruppo SNAM ha concluso un'operazione di *buyback* obbligazionario i cui effetti economici, derivanti dal maggior valore rimborsato agli obbligazionisti per il riacquisto dei bond sul mercato rispetto al valore al costo ammortizzato degli stessi, sono risultati pari a -329 milioni di euro. In ultimo influiscono sulla voce gli effetti opposti delle valutazioni degli strumenti finanziari detenuti da FSI Investimenti, comprensivi delle componenti di *earn out* connesse agli investimenti partecipativi e aventi nel corso del 2016 un effetto minusvalente a differenza dello scorso esercizio.

*Attivo di stato patrimoniale consolidato*

Di seguito lo stato patrimoniale attivo consolidato riclassificato al 31 dicembre 2016 posto a confronto con i dati di fine 2015.

**Tabella 27 - Stato patrimoniale attivo consolidato riclassificato**

*(mln di euro)*

	2015	2016	var % 2016/2015	var. assoluta 2016- 2015
Disponibilità liquide e altri impegni di tesoreria	172.523	165.452	-4,10	-7.071
Crediti	110.540	112.380	1,66	1.840
Titoli di debito, di capitale e quote OICR	40.417	55.144	36,44	14.727
Partecipazioni	18.172	20.910	15,07	2.738
Attività di negoziazione e derivati di copertura	1.847	1.399	-24,26	-448
Attività materiali e immateriali	42.561	43.094	1,25	533
Riserve tecniche	465	613	31,83	148
Altre voci dell'attivo	12.345	11.433	-7,39	-912
<b>Totale Attivo</b>	<b>398.870</b>	<b>410.425</b>	<b>2,90</b>	<b>11.555</b>

Il totale dell'attivo patrimoniale del Gruppo pari a oltre 410 miliardi di euro, risulta in aumento del 2,9 per cento (pari a 11,5 miliardi di euro) rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente.

Le variazioni delle attività finanziarie rappresentate dalle Disponibilità liquide, dai Crediti e dai Titoli sono principalmente dovute all'andamento dei portafogli della Capogruppo.

I Titoli, che comprendono i titoli di debito, i titoli di capitale e le quote di OICR, queste ultime acquisite principalmente quale iniziative di investimento, ammontano a 55 miliardi di euro in incremento rispetto ai 40 miliardi di euro dello scorso esercizio (+36,4 per cento). Ai titoli di stato acquisiti dalla capogruppo con finalità di tesoreria prevalentemente a breve termine si aggiungono gli investimenti nei Fondi e veicoli di investimento, commentati, con riferimento alla Capogruppo al paragrafo 4.3.1.2. L'aggregato include, seppur in misura minore titoli e quote possedute da SACE, i cui portafoglio si compongono di obbligazioni e altri titoli di debito (di cui 1,5 miliardi di euro quali attività detenute sino alla scadenza) e di quote di OICR a prevalente contenuto obbligazionario o azionario (0,6 miliardi di euro).

L'incremento della voce partecipazioni risente di andamenti di segno opposto. Il saldo del 2015 ammonta a 18,2 miliardi di euro con una rivalutazione di quasi un miliardo di euro conseguente alla riesposizione dei saldi dell'esercizio precedente effettuata dalla partecipata ENI, a seguito di un cambiamento di applicazione di principio contabile come meglio specificato nella Nota Integrativa. Le variazioni intervenute nell'esercizio sono dovute principalmente:

- all'ingresso di nuovi investimenti partecipativi nel perimetro di consolidamento, quale l'interessenza del 35 per cento di Poste Italiane, avvenuta a seguito di conferimento, per un ammontare di 2,9 miliardi di euro, le interessenze acquisite da CDP *Equity* del 12,5 per cento di Saipem per un ammontare di 0,9 miliardi di euro e del 50 per cento di *Open Fiber* per un ammontare di 0,4 miliardi di euro;
- alla cessione dell'interessenza in *Metroweb* che ha comportato una riduzione della voce di 0,2 miliardi di euro;
- agli effetti delle valutazioni con il metodo del patrimonio netto che risentono dei risultati conseguiti da talune partecipate nell'esercizio (ENI, Saipem e, con riferimento al periodo di pertinenza, Poste Italiane) e dalle scritture di consolidamento relative ai dividendi e alle riserve di valutazione (-1,5 miliardi di euro).

#### *Passivo di stato patrimoniale consolidato*

Di seguito lo stato patrimoniale passivo consolidato riclassificato al 31 dicembre 2016 posto a confronto con i dati di fine 2015 riesposti:

**Tabella 28 - Stato patrimoniale passivo consolidato riclassificato e patrimonio netto**

*(mln di euro)*

	2015	2016	var % 2016/2015	var. assoluta 2016-2015
Raccolta	345.409	355.990	3,06	10.581
- di cui raccolta postale	252.097	250.800	-0,51	-1.297
- di cui raccolta da banche	26.793	38.206	42,60	11.413
- di cui raccolta da clientela	36.433	38.876	6,71	2.443
- di cui raccolta rappresentata da titoli obbligazionari	30.086	28.108	-6,57	-1.978
Passività di negoziazione e derivati di copertura	1.243	1.259	1,29	16
Riserve tecniche	2.807	2.794	-0,46	-13
Altre voci del passivo	8.083	8.164	1,00	81
Fondi per rischi, imposte e TFR	6.775	6.539	-3,48	-236
Patrimonio Netto	34.553	35.679	3,26	1.126
<b>Totale Passivo e Patrimonio Netto</b>	<b>398.870</b>	<b>410.425</b>	<b>2,90</b>	<b>11.555</b>

La raccolta complessiva del Gruppo CDP al 31 dicembre 2016 si è attestata a quasi 356 miliardi di euro, in aumento del 3,1 per cento rispetto alla fine del 2015.

Si mantiene sostanzialmente stabile la Raccolta postale per effetto degli interessi maturati che compensano quasi interamente una raccolta netta negativa per circa 5 miliardi di euro. Lo *stock* di

fine anno, che attiene esclusivamente alla Capogruppo ed è relativo alle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta pari a 250,8 miliardi di euro.

Contribuiscono alla formazione della raccolta, anche se per importi più contenuti, le seguenti componenti:

- la raccolta da banche, il cui incremento è prevalentemente legato all'operatività della Capogruppo in pronti contro termine, nonché all'indebitamento di Italgas che contribuisce per 3,4 miliardi di euro (relativi a debiti per finanziamenti bancari sia a breve che a lungo termine tra cui il *Bridge to bond* per nominali 2,3 miliardi di euro);
- la raccolta da clientela, il cui incremento è prevalentemente dovuto all'attività della Capogruppo in operazioni OPTES pari a 33 miliardi di euro (30 miliardi di euro a fine 2015);
- la raccolta obbligazionaria, si compone prevalentemente delle emissioni nell'ambito del programma EMTN, delle emissioni *retail* e di quelle “*Stand alone*” garantite dallo Stato effettuate dalla Capogruppo, nonché dalle emissioni obbligazionarie di SNAM e Terna. Il decremento complessivo di 1,9 miliardi di euro ha risentito congiuntamente della variazione di -2,2 miliardi di euro a seguito del rimborso di tre bond giunti a naturale scadenza (di valore nominale complessivo di 1,15 miliardi di euro) e del riacquisto di titoli propri per un valore nominale, al netto delle nuove emissioni, di un miliardo di euro effettuati da SNAM, del decremento della raccolta della Capogruppo per -0,4 miliardi di euro e delle nuove emissioni effettuate da Terna per 0,8 miliardi di euro (al netto dell'adeguamento al *fair value*).

Per quanto concerne la voce “Passività di negoziazione e derivati di copertura”, il saldo risulta complessivamente pari a 1,2 miliardi di euro, sostanzialmente in linea con l'esercizio comparativo. In tale posta è incluso il *fair value*, qualora negativo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. Tale voce attiene essenzialmente alla Capogruppo e, in via residuale, ai derivati di copertura del gruppo Fincantieri (0,1 miliardi di euro) e alle passività finanziarie detenute dal gruppo SACE con finalità di *trading* per 0,09 miliardi di euro.

Le “Riserve tecniche” si riferiscono interamente al gruppo SACE e includono le riserve destinate a far fronte, per quanto ragionevolmente prevedibile, agli impegni assunti nell'ambito dell'attività assicurativa di Gruppo. Alla data del 31 dicembre 2016 la voce in esame si attesta pari a circa 2,8 miliardi di euro, mostrando una sostanziale stabilità rispetto all'esercizio precedente.

Le “Altre voci del passivo”, il cui saldo risulta complessivamente pari a circa 8,2 miliardi di euro, includono oltre alle altre passività della Capogruppo anche saldi significativi relativi alle altre società del Gruppo tra cui il complesso dei debiti commerciali (4,5 miliardi di euro) e i lavori in corso su



ordinazione (0,8 miliardi di euro). Nelle “Altre voci del passivo” sono comprese le “Passività associate ad attività in via di dismissione” sostanzialmente relative al finanziamento a suo tempo stipulato da FSIA Investimenti.

L’aggregato “Fondo per rischi e oneri, imposte e TFR” al 31 dicembre 2016 si attesta a circa 6,5 miliardi di euro, leggermente in riduzione rispetto al 2015 pari a 6,7 miliardi.

Il patrimonio netto si è incrementato per 2,9 miliardi di euro a seguito dell’aumento di capitale sociale e della riserva sovrapprezzi di emissioni conseguiti al conferimento da parte del Ministero dell’Economia e delle Finanze del 35 per cento di Poste Italiane, nonché del risultato della redditività complessiva. L’incremento dell’esercizio è stato complessivamente inferiore tenuto conto della distribuzione dei dividendi (-1,9 miliardi di euro), degli acconti su dividendi (-0,2 miliardi di euro) e della variazione delle interessenze partecipative (-0,9 miliardi di euro).

## 7. SINTESI DEI RISULTATI E PROIEZIONI 2017

1. Nel 2016 il totale dell'attivo di CDP Spa si attesta a circa 357,7 miliardi di euro, in aumento del 3,7 per cento rispetto all'esercizio precedente. In particolare:

- lo *stock* di disponibilità liquide raggiunge i 161,8 miliardi di euro, in riduzione del 4,1 per cento circa rispetto al 2015;

- lo *stock* di crediti verso la clientela e verso le banche risulta stabile e pari a circa 103 miliardi di euro;

- le partecipazioni e i titoli azionari ammontano a 32,6 miliardi di euro, in aumento del 10,1 per cento rispetto all'ultimo esercizio, principalmente in relazione al conferimento del 35 per cento di Poste Italiane S.p.A.

Al passivo:

- la raccolta complessiva risulta in aumento rispetto al 2015 e pari a 331,8 miliardi di euro (+ 2,7 per cento), di cui 250,8 miliardi di euro rappresentati dalla Raccolta Postale;

- il patrimonio netto si attesta a 23,2 miliardi di euro in crescita di 3,7 miliardi rispetto al 2015.

Il margine d'interesse, pari a circa 2,4 miliardi di euro, registra una forte crescita (+ 162 per cento) rispetto all'esercizio precedente nonostante un contesto di tassi di mercato sfavorevole. L'incremento deriva sia dall'effetto delle azioni manageriali, volte (i) all'ottimizzazione delle fonti di raccolta, (ii) al miglioramento dell'ALM (*Asset and Liability Management*) e (iii) a una più efficiente gestione della tesoreria, sia dal parziale adeguamento delle modalità di remunerazione del conto corrente di Tesoreria all'attuale dinamica dei tassi.

L'utile netto è pari a circa 1,7 miliardi di euro in forte miglioramento rispetto al 2015 (0,9 miliardi di euro). La voce più evidente è proprio quella degli utili/perdite delle partecipazioni: un comparto che è passato da una perdita complessiva di 350 milioni nel primo semestre 2016 ad un utile di 951 milioni nella semestrale 2017. Preminente il ruolo dell'Eni, che nel 2016 aveva fatto segnare una perdita di 422 milioni, mentre nel primo semestre 2017 ha avuto un impatto positivo per 157 milioni. Nel 2015 ha fatto ingresso nei conti consolidati di CDP Poste Spa (35 per cento), società, valutata a patrimonio netto (non essendo una controllata della Cassa) è stato perfezionato nell'ottobre 2016, e nel primo semestre 2017 ha "pesato" positivamente per 179 milioni. Ed è ancora Poste, indirettamente, ad arricchire il bilancio della Cassa: quest'ultima infatti ha ceduto a Poste una quota di Sia - in trasparenza - pari a circa il 15 per cento. Ma la quota è detenuta attraverso una *sub holding*, la Fsia investimenti, di cui la Cassa ha perso il controllo con la vendita a Poste.

I risultati positivi della Capogruppo sembrano confermati dalle evidenze della relazione semestrale 2017 in base alla quale il totale dell'attivo si attesta a circa 365,6 miliardi di euro, in aumento di 8

miliardi di euro circa (+ 2,2 per cento rispetto all'esercizio precedente); lo *stock* di disponibilità liquide raggiunge i 173,4 miliardi di euro, in aumento del 7,2 per cento circa rispetto al 31 dicembre 2016; lo *stock* di crediti verso la clientela e verso le banche risulta in leggera diminuzione e pari a circa 102 miliardi di euro (103 miliardi di euro al 31 dicembre 2016); i titoli di debito in portafoglio aumentano a 50,7 miliardi di euro (+3,4 per cento) rispetto ai 49 miliardi di euro dell'esercizio precedente; le partecipazioni e i titoli azionari ammontano a 32,1 miliardi di euro e sono sostanzialmente stabili (32,6 miliardi di euro al 31 dicembre 2016).

Al passivo, sempre sui dati 2017, la raccolta complessiva risulta in aumento rispetto al 2016 e pari a 339,8 miliardi di euro (+ 2,4 per cento), di cui 247,8 miliardi di euro rappresentati dalla Raccolta Postale (-3,0 mld, pari a -1,2 per cento) e 60,4 miliardi di euro di raccolta obbligazionaria e da clientela (+6,3 mld pari a + 11,7 per cento). Nel corso del semestre, inoltre, CDP ha portato avanti la propria strategia di diversificazione e stabilizzazione delle fonti di raccolta, come previsto dal Piano Industriale 2016-2020, concludendo con successo un'emissione obbligazionaria pubblica, destinata a investitori istituzionali, del valore nominale di 1 miliardo di euro. Il patrimonio netto si attesta a 23,4 miliardi di euro sostanzialmente stabile rispetto al 31 dicembre 2016 (23,2 miliardi di euro). Il margine d'intermediazione pari a 1,5 miliardi aumenta di circa l'8 per cento rispetto al primo semestre 2016 (1,4 miliardi di euro) grazie alla crescita del margine d'interesse (1,6 miliardi nel 1° semestre 2017). L'utile netto è pari a circa 1,2 miliardi di euro, in aumento rispetto al primo semestre 2016 (1,1 miliardi di euro).

2. Il Gruppo CDP chiude il bilancio 2016 con un totale dell'attivo pari a 410,4 miliardi di euro, (+ 2,9 per cento rispetto al 2015 ed in controtendenza alla flessione registrata nel periodo 2014/2015 sul 2013 pari al 7,61 per cento). Il patrimonio netto consolidato si è attestato a 35,7 miliardi di euro, in aumento rispetto ai 34,6 miliardi di euro del 2015, di cui 22,5 miliardi di euro di pertinenza della Capogruppo (20,2 miliardi di euro nel 2015).

Il margine d'interesse si incrementa di quasi quattro volte rispetto al 2015 attestandosi a circa 2,1 miliardi di euro.

Il risultato netto di Gruppo è positivo per circa 1,1 miliardi di euro (in perdita di 0,9 miliardi di euro nel 2015) grazie al forte incremento del risultato della Capogruppo.

Attualizzando i dati alla relazione semestrale 2017 approvata dal CdA di Cassa DDPP nel mese di giugno, si registra che il Gruppo chiude il primo semestre 2017 con un totale dell'attivo pari a 415 miliardi di euro, dato in aumento di 4,3 miliardi di euro (+1 per cento rispetto al 31 dicembre 2016).

Il patrimonio netto totale consolidato si attesta a 34,6 miliardi di euro, in leggera riduzione rispetto ai 35,7 miliardi di euro del 2016, di cui 21,9 miliardi di euro di pertinenza della Capogruppo (22,5 miliardi di euro al 31 dicembre 2016).

Il margine d'intermediazione cresce di 1,5 miliardi di euro rispetto al primo semestre 2016 grazie al significativo aumento degli utili da partecipazioni: +1,3 miliardi di euro rispetto al primo semestre 2016.

Il risultato netto di Gruppo è positivo per circa 2,5 miliardi di euro (0,6 miliardi di euro nel primo semestre 2016), grazie sia al rilevante incremento del risultato della Capogruppo, sia al positivo contributo delle società incluse nel perimetro di consolidamento.

L'utile netto del semestre di pertinenza della Capogruppo è pari a 1,6 miliardi di euro (0,01 miliardi di euro nel primo semestre 2016).

## 8. SOCIETÀ PARTECIPATE - RISULTATI DI GESTIONE

Si riporta di seguito una sintetica descrizione di ciascuna società partecipata al 31 dicembre 2016 e del rispettivo ambito di operatività:

### SACE (100%)

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

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

**Tabella 29 - Sace**

(mln euro)	2015	2016
Risultato netto	310	482
Patrimonio netto	4.770	5.262
Dipendenti	723	892

Dati consolidati Gruppo SACE inclusivo di SIMEST dal 30 settembre 2016

### CDP IMMOBILIARE (100%)

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

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

**Tabella 30 - CDP Immobiliare**

(mln euro)	2015	2016
Risultato netto	(60)	(170)
Patrimonio netto	524	445
Patrim. Immob.	1.493	1.277
Dipendenti	129	123

**CDP INVESTIMENTI SGR (70%)**

Opera nel risparmio gestito immobiliare, nella promozione, istituzione e gestione di fondi chiusi, riservati a investitori qualificati, dedicata a quattro segmenti immobiliari: valorizzazione del patrimonio dello Stato e degli enti pubblici, *social housing*, turismo e *smart housing & smart working*. CDPI gestisce quattro fondi immobiliari con finalità specifiche: FIA Fondo Investimenti per l’Abitare (incremento dell’offerta sul territorio di alloggi sociali), FIT Fondo Investimenti per il Turismo (da luglio 2016 – attivazione di investimenti nel settore immobiliare ricettivo), FIV Fondo Investimenti per la Valorizzazione (fondo multicomparto - Comparto Plus e Comparto Extra - promuove e favorisce la privatizzazione degli immobili dello Stato e degli Enti pubblici con investimenti diretti) e FIA 2 Fondo *Smart Housing, Smart Working, Education & Innovation* (attività propedeutiche al lancio svolte nel 2016, trasformazione urbanistica di 14 grandi città italiane in *smart city*).

**Tabella 31 - CDP investimenti SGR**

(mln euro)	2015	2016
Risultato netto	(1)	3
Patrimonio netto	13	15
Dipendenti	40	47

**CDP EQUITY (100%)**

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

**Tabella 32 - CDP Equity**

<i>(mln euro)</i>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Risultato netto	110	186
Patrimonio netto	4.572	3.318
Dipendenti	41	40

**FINTECNA (100%)**

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

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

**Tabella 33 - Fintecna**

<i>(mln euro)</i>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Risultato netto	92	48
Patrimonio netto	1.771	1.794
Dipendenti	141	134

**ENI (25,76%)**

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

**Tabella 34 - Eni**

<i>(mln euro)</i>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Ricavi	73.538	56.693
Risultato op.vo	3.076	2.157
Risultato netto	9.373	1.457
Pos. fin. netta	16.871	14.776
Dipendenti	34.196	33.536

**TERNA (29,85%)**

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

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

**Tabella 35 - Terna**

<i>(mln euro)</i>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Ricavi	2.082	2.103
Risultato netto	595	628
Pos. Finale netta	8.003	7.959
Dipendenti	3.767	3.869

**SNAM (30,10%)**

Snam è un gruppo integrato che presidia le attività regolate del settore del gas, con oltre 6.000 dipendenti.