

Nel 2016 il FIL ha acquisito 2 iniziative per lo sviluppo di circa 140 appartamenti e 270 posti letto in residenze universitarie per un investimento complessivo pari a circa 35 milioni di euro. Al 31 dicembre 2016, il Fondo ha investito in 20 iniziative, per un totale di circa 2.500 alloggi, di cui circa 1.100 già pronti.

Al 31 dicembre 2016 sono stati richiamati circa 280 milioni di euro (corrispondenti a circa il 59% degli impegni sottoscritti). Il valore del portafoglio immobiliare ammonta a circa 216 milioni di euro, a fronte di impegni complessivi di investimento assunti per circa 480 milioni di euro.

### Fondo Investimenti per l'Abitare ("FIA")

La dimensione complessiva del Fondo è pari a 2.028 milioni di euro. Il Fondo è attualmente nella fase di investimento.

Nel corso del 2016, nell'ambito della rimodulazione di alcuni fondi target, sono stati deliberati ulteriori investimenti per circa 136 milioni di euro. Nell'esercizio sono stati inoltre effettuati versamenti, richiamati dai fondi sottostanti, per circa 142 milioni di euro.

A fine esercizio, risultavano delibere definitive di investimento per un ammontare di 1.750 milioni di euro (pari a circa l'86% dell'ammontare sottoscritto del Fondo) oltre a delibere in allocazione dinamica per 619 milioni di euro, in 31 fondi locali gestiti da 9 SGR. Tutte le delibere, complessivamente, sottendono circa 270 progetti che a vita intera (data ultimazione 2020) riguardano 20.000 alloggi sociali e 8.500 posti letto in residenze temporanee e studentesche, oltre servizi locali e negozi di vicinato.

Al 31 dicembre 2016 risultano versati circa 644 milioni di euro (pari al 46% circa degli impegni sottoscritti).

### Fondo Investimenti per la Valorizzazione ("FIV")

#### Comparto Extra

A dicembre 2016, la dimensione del Comparto Extra è pari a 1.130 milioni di euro. Il Comparto è attualmente nella fase di investimento.

Al 31 dicembre 2016, il portafoglio immobiliare del Comparto ha un valore totale di circa 701 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2016 sono stati richiamati circa 778 milioni di euro (pari al 69% circa degli impegni assunti).

#### Comparto Plus

Il Comparto Plus, la cui dimensione complessiva è pari a 100 milioni di euro, è attualmente nella fase di investimento.

Al 31 dicembre 2016, il suo portafoglio immobiliare è composto da sei immobili, di cui uno acquisito nel corso del 2013 sito a Milano, uno acquisito nel 2014 sito a Padova, due acquisiti rispettivamente nel corso del primo semestre 2015 e secondo semestre del 2016 a Trieste e due acquisiti nel corso del secondo semestre del 2015 siti a Ferrara. Il valore totale del portafoglio alla data è pari a circa 20 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2016 CDP, sottoscrittrice dell'intero Comparto, ha versato 30,6 milioni di euro (pari al 30% circa degli impegni assunti).

### Fondo Investimenti per il Turismo ("FIT")

Il Fondo è stato sottoscritto in data 01 luglio 2016, con durata fissata in 20 anni a decorrere dalla data di avvio dell'operatività.

CDP Investimenti SGR è ancora in fase di studio della pipeline e non ha ancora investito in nessuna iniziativa in portafoglio. Al 31 dicembre 2016, la dimensione del fondo è pari a 100 milioni di euro.

Nel corso del 2016 sono stati richiamati circa 1,4 milioni di euro (pari all'1,4% degli impegni assunti).

## 2. Relazione sulla gestione

**Fondo Italiano di Investimento**

Il Fondo è nato nel 2010 con una dimensione complessiva pari a 1.200 milioni di euro con l'obiettivo di supportare le imprese di piccole e medie dimensioni nel loro processo di sviluppo, operando attraverso l'assunzione di partecipazioni dirette, prevalentemente di minoranza, nel capitale di imprese italiane, sia come fondo di fondi.

Il 5 aprile 2016, l'Assemblea degli investitori del Fondo ha approvato il progetto di scissione parziale proporzionale, a seguito del quale il Fondo originario è stato diviso in tre FIA, ognuno specializzato per ambito di attività: Fondo Italiano di Investimento, fondo scisso, dedicato agli investimenti diretti nel capitale di imprese aventi una dimensione compresa tra i 10 e i 250 milioni di euro di fatturato; due nuovi FIA, denominati Fondo Italiano di Investimento Fondo di Fondi e FII Venture, focalizzati rispettivamente in investimenti in fondi nel comparto del private equity e del venture capital. Per effetto della scissione, ai sottoscrittori di Fondo Italiano di Investimento, (ovvero del fondo scisso) sono state assegnate le quote dei fondi beneficiari in proporzione alle quote sottoscritte nel fondo scisso.

La dimensione complessiva di Fondo Italiano di Investimento, post-scissione, è pari a 720 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2016, il Fondo ha richiamato circa 443 milioni di euro (pari al 61% del commitment totale) investiti in 40 società (inclusi follow-on). Inoltre, il fondo ha distribuito agli investitori circa 186 milioni di euro (pari al 42% del totale richiamato).

Il NAV del Fondo al 31 dicembre 2016 è pari a circa 216 milioni di euro.

**Fondo Italiano di Investimento - Fondo di Fondi**

Il Fondo nasce con una dotazione di 389 milioni di euro in seguito alla scissione di Fondo Italiano di Investimento deliberata dall'Assemblea degli investitori in data 5 aprile 2016.

Al 31 dicembre 2016, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di circa 360 milioni di euro in 16 fondi di *private equity*, a fronte dei quali sono stati richiamati agli investitori circa 243 milioni di euro (pari al 63% del *commitment* totale).

Complessivamente, i fondi in portafoglio hanno investito in oltre 70 imprese, con un fatturato aggregato di circa 3 miliardi di euro e con più di 12.000 dipendenti.

Il NAV del Fondo al 31 dicembre 2016 è pari a circa 158 milioni di euro.

**Fondo Italiano di Investimento - FII Venture**

Il Fondo nasce con una dotazione di 91,2 milioni di euro in seguito alla scissione di Fondo Italiano di Investimento deliberata dall'Assemblea degli investitori in data 5 aprile 2016.

Al 31 dicembre 2016, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di circa 80 milioni di euro in 5 fondi di venture capital, a fronte dei quali sono stati richiamati agli investitori circa 48 milioni di euro (pari al 52% del *commitment* totale).

Complessivamente, i fondi in portafoglio hanno investito in oltre 75 start-up, con oltre 1.200 dipendenti.

Il NAV del Fondo al 31 dicembre 2016 è pari a circa 38 milioni di euro.

**Fondo di Fondi Private Debt**

Il fondo è operativo dal 1 settembre 2014 e al 31 dicembre 2016 ha una dimensione di 395 milioni di euro, di cui 250 milioni di euro sottoscritti da CDP. Il *fund raising* del Fondo terminerà il 30 giugno 2017.

Il 28 aprile 2015 è stato effettuato il secondo *Closing* per 45 milioni di euro a seguito delle seguenti sottoscrizioni: 20 milioni di euro da Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane S.p.A., 15 milioni di euro da Intesa Sanpaolo S.p.A. e 5 milioni di euro da Creval.

Il 30 ottobre 2015 è stato effettuato il terzo *Closing* a seguito della sottoscrizione di 40 milioni di euro da Poste Vita S.p.A.

Nel corso del 2016 sono stati effettuati i seguenti *Closing*:

- Quarto *Closing*: complessivi 40 milioni di euro, di cui 10 milioni di euro da parte di Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Dottori Commercialisti e 30 milioni di euro da parte di Intesa Sanpaolo Vita;
- Quinto *Closing*: di 5 milioni di euro da parte di Eurovita assicurazioni;
- Sesto *Closing*: di euro 15 milioni da parte del Fondo pensione negoziale Priamo<sup>14</sup>.

Al 31 dicembre 2016, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di circa 330 milioni di euro in 11 fondi di *private debt*, a fronte dei quali sono stati richiamati agli investitori circa 54 milioni di euro (pari al 14% del *commitment* totale).

Il NAV del Fondo al 31 dicembre 2016 è pari a circa 48 milioni di euro.

### Fondo di Fondi Venture Capital

Il fondo è operativo dal 1° settembre 2014 e al 31 dicembre 2016 ha una dimensione di 80 milioni di euro, sottoscritti da CDP per 50 milioni di euro. Il *fund raising* del Fondo terminerà il 30 giugno 2017.

Il 28 aprile 2015 è stato effettuato il *Second Closing* a seguito delle sottoscrizioni di 10 milioni di cui 5 milioni di euro da parte dell'Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane S.p.A. e 5 milioni di euro da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A. In data 11 gennaio 2016 sono state perfezionate le sottoscrizioni da parte di due Casse di previdenza, ciascuna per un ammontare di 10 milioni di euro ciascuna. A seguito di queste ultime due sottoscrizioni, il 29 gennaio 2016 si è perfezionato il terzo *closing* del Fondo che ha portato il *commitment* a 80 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2016, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di circa 60 milioni di euro in 5 fondi di venture capital, al fronte dei quali sono stati richiamati agli investitori circa 8 milioni di euro (pari al 10% del *commitment* totale).

Il NAV del Fondo al 31 dicembre 2016 è stimato pari a circa 5 milioni di euro.

### Fondo Europeo per gli Investimenti

Il FEI è una “*public private partnership*” di diritto lussemburghese partecipata dalla BEI (59,9%), dalla Commissione Europea (28,1%) e da 30 istituzioni finanziarie pubbliche e private (12,0%)<sup>15</sup>.

Il 3 settembre 2014 CDP ha acquistato 50 quote del Fondo Europeo per gli Investimenti dalla BEI per un valore nominale complessivo di 50 milioni di euro, pari, al 31 dicembre 2016, a una quota dell'1,14%. Il Fondo ha richiamato il 20% degli impegni assunti e al 31 dicembre 2016 residua un impegno di versamento per 40 milioni di euro.

A maggio 2016 CDP ha incassato i dividendi distribuiti dal FEI per un ammontare pari a circa 288 migliaia di euro di competenza 2015.

Nel corso dell'anno CDP e FEI hanno intensificato i rapporti di collaborazione nei diversi ambiti di intervento del Fondo volti a promuovere e incentivare gli investimenti in PMI e nuove imprese dando impulso significativo alla realizzazione del “Piano Europeo per gli Investimenti”.

### Atlante

La diffusa consapevolezza circa la problematicità del contesto bancario italiano e la gravità delle implicazioni che ne potevano derivare hanno indotto, nei primi mesi del 2016, una pluralità di investitori privati (banche, assicurazioni, fondazioni bancarie), tra cui CDP, a promuovere e sostenere una possibile soluzione, volta a fronteggiare uno scenario di mancata copertura del fabbisogno di capitale delle banche da parte del mercato e volta a ridurre lo stock di crediti in sofferenza. In particolare, sotto il primo profilo, si era ritenuto ragionevole ipotizzare che, in caso di difficoltà nel perfezionamento di alcuni aumenti di capitale in corso di definizione si potessero avere rilevanti ripercussioni per l'intero sistema finanziario.

<sup>14</sup> Fondo pensione negoziale riservato ai lavoratori dipendenti addetti ai servizi di Trasporto Pubblico e ai lavoratori dei settori affini

<sup>15</sup> Dati al 31 dicembre 2016.

## 2. Relazione sulla gestione

Ad aprile 2016 è stato costituito il Fondo Atlante, con un commitment di 4.249 milioni di euro, promosso da Quaestio Capital Management SGR S.p.A. al fine di investire in: (i) banche con ratio patrimoniali inferiori ai minimi stabiliti nell'ambito SREP<sup>16</sup> e che quindi realizzino, su richiesta dell'Autorità di Vigilanza, interventi di rafforzamento patrimoniali mediante aumento di capitale; (ii) operazioni riguardanti crediti non performing originati da banche italiane.

CDP ha partecipato a tale fondo per un commitment massimo complessivo pari a 500 milioni di euro versato per complessivi 405,7 milioni di euro (di cui 298 milioni di euro al 31/12/2016).

La valutazione dell'investimento effettuata da CDP ha considerato sia i profili di rischio da fronteggiare partecipando all'iniziativa, sia quelli connessi ad una eventuale mancata realizzazione della stessa. In particolare, un aggravarsi della crisi del sistema bancario, accompagnato da un allargamento dello spread sovrano e degli spread di funding delle banche e di CDP, da una restrizione del credito all'economia reale e da un andamento marcatamente negativo dei corsi azionari in Italia avrebbe avuto effetti negativi su CDP attraverso molteplici canali.

Oltre a quanto sopra, nella prospettiva di valutazione dell'iniziativa quale investimento per sé, ovvero, a prescindere dai benefici derivanti dalla possibile rimozione di impatti negativi derivanti da una crisi di sistema a cui CDP avrebbe potuto essere esposta, le ragioni dell'investimento nel Fondo Atlante sono state individuate sia nel potenziale "re-rating" dei multipli di valutazione delle banche italiane e sia in una ragionevole attesa di miglioramento della performance economico-finanziaria degli assets investiti.

Nel periodo fino al 31 dicembre 2016 il Fondo ha investito in Banca Popolare di Vicenza S.p.A. (99,33% del capitale sociale) e Veneto Banca S.p.A. (97,64% del capitale sociale).

Al 31 dicembre 2016 il fondo ha richiamato<sup>17</sup> un ammontare di circa 3.446 milioni di euro, pari a circa 81,1% degli impegni dei sottoscrittori.

La determinazione del Fair Value (di Livello 3) è stata effettuata, con l'ausilio di una primaria società di consulenza terza e indipendente, tenendo in debita considerazione sia tutte le informazioni aggiornate disponibili, sia gli elementi di incertezza connessi agli asset in cui il Fondo ha investito peraltro evidenziati dallo stesso valutatore<sup>18</sup> incaricato da Quaestio Capital Management SGR S.p.A. e connotati alla disponibilità limitata di dati oggettivi essendo in presenza di società non quotate all'inizio di un profondo processo di ristrutturazione

## Atlante 2

Costituito a ottobre 2016 e avente a dicembre 2016 un *commitment* di 2.155 milioni di euro, Fondo Atlante 2 è stato promosso da Quaestio Capital Management SGR S.p.A. al fine di investire in operazioni riguardanti crediti *non performing* originati da banche italiane. Il *fund raising* del Fondo terminerà il 31 luglio 2017.

Nel periodo fino al 31 dicembre 2016 il fondo non ha effettuato investimenti.

Dalla data di avvio il fondo ha richiamato un ammontare di circa 15 milioni di euro, pari a circa lo 0,7% degli impegni dei sottoscrittori, e non ha effettuato distribuzioni.

Al 31 dicembre 2016 il NAV del fondo è pari a circa 3,4 milioni di euro.

<sup>16</sup> Supervisory Review and Evaluation Process.

<sup>17</sup> Include anche richiamo con data valuta 3 gennaio 2017.

<sup>18</sup> Deloitte Financial Advisory S.r.l., valutatore indipendente a cui è stata affidata da Quaestio Capital Management SGR S.p.A. la valutazione dei beni del Fondo Atlante.

## 4.4 Risultati economici e patrimoniali

### 4.4.1 CDP S.p.A.

Nel suo ruolo di Istituto Nazionale di Promozione, CDP nel corso dell'esercizio ha continuato a svolgere servizi di interesse economico generale mostrando dei risultati in significativo aumento nonostante le incertezze legate sia alle moderate prospettive di crescita economica, sia ai tassi di interesse ai minimi storici. In tale contesto CDP è riuscita a rafforzarsi patrimonialmente e a ottenere dei risultati economici in forte miglioramento grazie a una gestione efficace della liquidità in eccesso, dell'ALM e di tutte le forme di raccolta.

L'utile netto di esercizio pari a 1.663 milioni di euro, anche in assenza di ricavi non ricorrenti e nonostante il contributo negativo di alcune partecipazioni per le quali è stato necessario procedere alla rilevazione di rettifiche di valore del costo iscritto (impairment) per un ammontare complessivo di 564 milioni di euro, risulta in forte crescita rispetto al 2015 grazie all'importante contributo del margine di interesse.

#### 4.4.1.1 Conto economico riclassificato

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

##### Dati economici riclassificati

(milioni di euro)	31/12/2016	31/12/2015	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Margine di interesse	2.369	905	1.463	161,7%
Dividendi	1.571	1.538	32	2,1%
Utili (perdite) delle partecipazioni	(564)	(209)	(355)	169,9%
Commissioni nette	(1.484)	(1.553)	69	-4,5%
Altri ricavi netti	31	474	(443)	-93,5%
Margine di intermediazione	1.922	1.155	767	66,4%
Riprese (rettifiche) di valore nette	(163)	(96)	(67)	70,4%
Costi di struttura	(142)	(137)	(5)	3,9%
- di cui spese amministrative	(135)	(130)	(5)	4,0%
Risultato di gestione	1.627	910	716	78,7%
Accantonamenti a fondo rischi e oneri	(1)	(18)	17	-93,7%
Imposte	44	8	36	n.s.
<b>Utile di esercizio</b>	<b>1.663</b>	<b>893</b>	<b>770</b>	<b>86,2%</b>

Il margine di interesse è risultato pari a 2.369 milioni di euro, oltre 2 volte e mezzo superiore rispetto al 2015, principalmente grazie (i) a una più efficace gestione dell'ALM (ii) al miglioramento del "mark-down" sulle passività onerose (-26 punti base) e (iii) alla revisione del tasso del conto corrente di tesoreria.

La leggera crescita dei dividendi (pari a 1.571 milioni di euro, +2,1% rispetto al 2015) è connessa al maggior contributo di CDP RETI (che ha distribuito un acconto sul dividendo 2016 pari a circa 150 milioni di euro) e SACE, che vengono solo parzialmente compensati dai minori dividendi erogati da ENI e da Fintecna.

Negativo il contributo della componente valutativa del portafoglio partecipazioni che fa registrare alla voce "Utili/(Perdite) delle partecipazioni" rettifiche di valore di circa 564 milioni di euro, determinato in particolare su CDP immobiliare e sul Fondo Atlante. Anche nel 2015 l'aggregato aveva contribuito negativamente per circa 209 milioni di euro derivanti da impairment per 145 milioni di euro su Fintecna e per circa 64 milioni di euro su CDP immobiliare.

Le commissioni nette pari a -1.484 milioni di euro risultano in miglioramento rispetto al 2015 (pari a -1.553 milioni di euro) per la crescita delle commissioni attive principalmente su Export Banca e la riduzione della commissione postale.

## 2. Relazione sulla gestione

All'interno dell'aggregato "Altri ricavi netti", pari a 31 milioni di euro (474 milioni di euro nel 2015), sono presenti principalmente degli indennizzi per estinzioni anticipate, mentre nel precedente esercizio l'aggregato aveva beneficiato della cessione di parte del portafoglio titoli di debito governativi classificati nel portafoglio AFS che aveva determinato utili per complessivi 333 milioni di euro.

Le riprese (rettifiche) di valore nette (pari a -163 milioni di euro, +70,4% rispetto al 2015) risultano in crescita in particolare per l'estensione del perimetro della svalutazione collettiva sul portafoglio Enti Territoriali e per l'incremento degli accantonamenti forfettari a rettifica dei finanziamenti in bonis, conseguentemente all'aumento della rischiosità implicita con riferimento ad alcuni settori finanziati da CDP.

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

**Dettaglio costi di struttura**

(migliaia di euro e %)	31/12/2016	31/12/2015	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Spese per il personale	80.891	72.186	8.705	12,1%
Altre spese amministrative	53.648	56.945	(3.297)	-5,8%
Servizi professionali e finanziari	12.475	10.764	1.711	15,9%
Spese informatiche	22.312	20.911	1.401	6,7%
Servizi generali	8.933	7.583	1.349	17,8%
Spese di pubblicità e marketing	2.417	9.067	(6.650)	-73,3%
Risorse informative e banche dati	1.194	1.794	(600)	-33,5%
Utenze, tasse e altre spese	6.037	6.372	(336)	-5,3%
Spese per organi sociali	282	453	(171)	-37,8%
<b>Totale netto spese amministrative</b>	<b>134.539</b>	<b>129.131</b>	<b>5.408</b>	<b>4,2%</b>
Spese oggetto di riaddebito a terzi	594	814	(220)	-27,0%
<b>Totale spese amministrative</b>	<b>135.133</b>	<b>129.944</b>	<b>5.188</b>	<b>4,0%</b>
Rettifiche di valore su attività materiali e immateriali	7.022	6.822	200	2,9%
<b>Totale complessivo</b>	<b>142.155</b>	<b>136.767</b>	<b>5.389</b>	<b>3,9%</b>

L'ammontare di spese per il personale riferite all'esercizio 2016, è pari a circa 81 milioni di euro, in crescita rispetto al 2015; tale incremento deriva prevalentemente dal preventivato piano di rafforzamento dell'organico coerentemente con il nuovo ruolo di Istituto Nazionale di Promozione. L'ampiezza e la complessità del cambiamento del perimetro di operatività di CDP ha richiesto infatti un significativo rafforzamento delle competenze interne e un adeguamento dei processi e dei sistemi. In tale ottica lo sviluppo delle professionalità interne e l'attrazione di profili di eccellenza dall'esterno risultano fondamentali, anche per la creazione di una cultura di Gruppo orientata al risultato e all'innovazione.

Le Altre spese amministrative si mostrano in contrazione di 3,3 milioni di euro (-5,8% rispetto all'esercizio precedente). Parallelamente al già citato rafforzamento delle competenze, in ottica di Piano è stato fondamentale il ridisegno delle regole di governo e dei principali processi di CDP e del Gruppo e l'ammodernamento e il completamento dell'architettura informatica. Tali interventi non hanno ostacolato la razionalizzazione delle altre spese amministrative che risultano in contrazione, con l'eccezione dei servizi professionali e finanziari che invece riflettono il supporto richiesto per le numerose operazioni straordinarie in cui CDP è stata coinvolta nell'anno.

Le imposte dell'esercizio risultano, infine, positive per 44 milioni di euro. Tale impatto è determinato, tra gli altri, (i) dall'applicazione nell'esercizio del beneficio ACE relativo agli anni 2012-2016 a seguito di appositi chiarimenti ricevuti dall'Amministrazione Finanziaria, nonché (ii) dall'incremento del credito per imposte anticipate, essenzialmente riconducibile alle rettifiche di valore dei crediti e degli impegni su quote di fondi comuni di investimento.

Per effetto di tali dinamiche l'utile netto dell'esercizio risulta pari a 1.663 milioni di euro, in aumento di circa l'86% rispetto agli 893 milioni di euro del 2015.

Si evidenzia per l'anno 2016 un utile netto senza voci non ricorrenti pari a 1.944 milioni di euro in significativa crescita rispetto

all'utile netto normalizzato del 2015 pari a 1.102 milioni di euro. L'utile normalizzato è al netto delle componenti economiche non ricorrenti relative (i) per l'esercizio 2016 all'impairment delle partecipazioni in CDP Immobiliare e nel Fondo Atlante (per complessivi 564 milioni di euro) e del beneficio ACE relativo agli anni pregressi (per circa 188 milioni di euro) e (ii) per l'esercizio 2015 all'impairment delle partecipazioni in CDP Immobiliare e Fintecna (per complessivi 209 milioni di euro).

#### Dati economici riclassificati - Senza voci non ricorrenti

(migliaia di euro e %)	31/12/2016	31/12/2015	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Margine di interesse	2.369	905	1.463	161,7%
Dividendi	1.571	1.538	32	2,1%
Utili (perdite) delle partecipazioni				n.s.
Commissioni nette	(1.484)	(1.553)	69	-4,5%
Altri ricavi netti	31	474	(443)	-93,5%
Margine di intermediazione	2.486	1.364	1.122	82,2%
Riprese (rettifiche) di valore nette	(163)	(96)	(67)	70,4%
Costi di struttura	(142)	(137)	(5)	3,9%
Risultato di gestione	2.191	1.120	1.071	95,7%
Utile di esercizio	1.944	1.102	842	76,4%

### 4.4.1.2 Stato patrimoniale riclassificato

#### Attivo di stato patrimoniale

L'attivo di stato patrimoniale riclassificato di CDP al 31 dicembre 2016 si compone delle seguenti voci aggregate:

#### Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro e %)	31/12/2016	31/12/2015	Variazione (+/-)	Variazione (%)
<b>Attivo</b>				
Disponibilità liquide	161.795	168.644	(6.849)	-4,1%
Crediti	102.969	103.736	(767)	-0,7%
Titoli di debito	48.971	35.500	13.471	37,9%
Partecipazioni	32.551	29.570	2.981	10,1%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	941	990	(49)	-4,9%
Attività materiali e immateriali	281	258	23	9,0%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	9.084	5.157	3.927	76,1%
Altre voci dell'attivo	1.118	1.044	74	7,1%
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>357.710</b>	<b>344.899</b>	<b>12.811</b>	<b>3,7%</b>

Il totale dell'attivo di bilancio si è attestato a circa 358 miliardi di euro, in aumento del 3,7% rispetto alla chiusura dell'anno precedente, quando era risultato pari a circa 345 miliardi di euro. Tale dinamica è principalmente riconducibile (i) ai maggiori investimenti a breve in titoli di debito (ii) al conferimento di Poste Italiane.

Lo stock di disponibilità liquide ammonta a circa 162 miliardi di euro, in lieve diminuzione (-4,1%) rispetto al dato di fine 2015. All'interno di tale aggregato si osserva un saldo presso il conto corrente di Tesoreria pari a circa 147 miliardi di euro in contrazione, come da previsioni, di circa 5 miliardi di euro rispetto all'esercizio precedente.

Lo stock di crediti verso clientela e verso banche, pari a circa 103 miliardi di euro, si mantiene sostanzialmente stabile rispetto al saldo di fine 2015 per la crescita dei finanziamenti per infrastrutture e a imprese che compensa il decremento degli impieghi verso gli enti pubblici.

## 2. Relazione sulla gestione

La consistenza della voce “Titoli di debito” si è attestata a circa 49 miliardi di euro risultando in forte crescita (+37,9%) rispetto al valore di fine 2015 per effetto dei nuovi acquisti, prevalentemente in titoli HTM a breve termine che hanno permesso di ridurre la durata residua dell'intero portafoglio.

Al 31 dicembre 2016 si registra un valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari pari a circa 32,6 miliardi di euro, in aumento del 10,1% rispetto a fine 2015. Tale incremento è principalmente attribuibile al conferimento in CDP da parte del MEF di una partecipazione del 35% del capitale sociale di Poste Italiane S.p.A. solo parzialmente compensato dall'effetto della svalutazione della partecipazione detenuta in CDP Immobiliare.

Per quanto concerne la voce “Attività di negoziazione e derivati di copertura”, si registra la sostanziale stabilità rispetto ai valori di fine 2015 (-4,9%). In tale posta è incluso il fair value, se positivo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili.

In merito alla voce “Attività materiali e immateriali”, il saldo complessivo risulta pari a 281 milioni di euro, di cui 273 milioni di euro relativi ad attività materiali e la parte restante relativa ad attività immateriali. Nello specifico, l'incremento dello stock consegue a un ammontare di investimenti sostenuti nell'anno superiore rispetto agli ammortamenti registrati nel corso del medesimo periodo sullo stock esistente. A tal proposito, si rileva il proseguimento delle spese per investimenti sostenute nel corso dell'esercizio principalmente nell'ambito della ristrutturazione straordinaria degli immobili di proprietà.

Con riferimento alla voce “Ratei, risconti e altre attività non fruttifere”, si registra l'aumento dell'aggregato rispetto al 2015, con saldo pari a circa 9,1 miliardi di euro (5,2 miliardi di euro al 31 dicembre 2015). Tale dinamica è riconducibile principalmente: (i) al notevole incremento dell'ammontare dei crediti scaduti da regolare, che riflette la coincidenza della scadenza delle rate di fine anno con un giorno festivo, con conseguente slittamento del pagamento di numerosi finanziamenti ai primi giorni del 2017 (ii) ai maggiori interessi maturati nel corso del secondo semestre 2016 sulle disponibilità liquide ancora da incassare.

Infine, la posta “Altre voci dell'attivo”, nella quale rientrano le attività fiscali correnti e anticipate, gli acconti per ritenute su interessi relativi ai Libretti postali e altre attività residuali, pari a 1.118 milioni di euro, risulta in leggero aumento rispetto ai 1.044 milioni di euro del 2015 in virtù dell'incremento del credito IRES, in parte bilanciato dal decremento del credito per ritenute su interessi relativi ai Libretti postali.

## Passivo di stato patrimoniale

Il passivo di stato patrimoniale riclassificato di CDP al 31 dicembre 2016 si compone delle seguenti voci aggregate:

### Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro e %)	31/12/2016	31/12/2015	Variazione (+/-)	Variazione (%)
<b>Passivo e patrimonio netto</b>				
Raccolta	331.806	323.046	8.761	2,7%
di cui:				
- raccolta postale	250.800	252.097	(1.297)	-0,5%
- raccolta da banche	26.947	17.399	9.548	54,9%
- raccolta da clientela	42.534	39.648	2.885	7,3%
- raccolta obbligazionaria	11.525	13.901	(2.375)	-17,1%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	1.053	748	305	40,8%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	511	516	(5)	-1,0%
Altre voci del passivo	877	946	(69)	-7,2%
Fondi per rischi, imposte e TFR	255	182	73	39,8%
Patrimonio netto	23.207	19.461	3.746	19,2%
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>357.710</b>	<b>344.899</b>	<b>12.811</b>	<b>3,7%</b>

## 4. L'andamento del Piano Industriale 2016-2020

La raccolta complessiva al 31 dicembre 2016 si è attestata a circa 332 miliardi di euro (+2,7% rispetto alla fine del 2015).

All'interno di tale aggregato si osserva la sostanziale stabilità della Raccolta Postale per effetto degli interessi maturati che compensano quasi interamente una raccolta netta negativa per circa 5 miliardi di euro; lo stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta pari a circa 250,8 miliardi di euro.

La provvista da banche è passata da circa 17,4 miliardi di euro nel 2015 a oltre 26,9 miliardi di euro a dicembre 2016, principalmente per l'aumento dell'operatività sui pronti contro termine passivi (stock pari a 18,7 miliardi di euro) in crescita rispetto a quanto registrato alla chiusura del 31 dicembre 2015 (stock pari a 6,7 miliardi di euro) al fine di beneficiare del basso costo della raccolta in connessione con l'andamento dei tassi di mercato solo in parte controbilanciata dalla riduzione relativa alla raccolta BCE (circa -2,2 miliardi).

La provvista da clientela, pari a oltre 42,5 miliardi di euro, risulta in crescita del 7,3% rispetto al dato di fine 2015; tale dinamica è riconducibile principalmente (i) allo stock derivante da operazioni OPTES pari a 33 miliardi di euro (saldo pari a 30 miliardi di euro a fine 2015) e (ii) ai depositi delle società infragruppo pari a 4,5 miliardi di euro (saldo pari a 3,7 miliardi di euro a fine 2015).

La raccolta rappresentata da titoli obbligazionari risulta in diminuzione di circa il 17,1% rispetto al dato di fine 2015, attestandosi a oltre 11,5 miliardi di euro, per effetto principalmente della riduzione dei Commercial Paper (-1,9 miliardi di euro rispetto al saldo di fine 2015) e del rinnovo solo parziale delle linee EMTN in scadenza nel corso dell'esercizio.

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", il saldo risulta pari a 1.053 milioni di euro, rispetto ai 748 milioni di euro di fine 2015. In tale posta è incluso il fair value, se negativo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre passività non onerose", pari a 511 milioni di euro, si registra una sostanziale stabilità rispetto al saldo del 2015, pari a 516 milioni di euro.

Con riferimento agli altri aggregati significativi si rileva (i) la flessione della posta concernente le "Altre voci del passivo" (con un saldo pari a 877 milioni di euro; -7,2%) per effetto della minore fiscalità sul risparmio postale e dei minori debiti per la commissione da corrispondere a Poste; (ii) l'incremento dell'aggregato "Fondi per rischi, imposte e TFR" (+39,8%) principalmente per maggiori passività fiscali.

Infine, il patrimonio netto al 31 dicembre 2016 si è assestato a oltre 23,2 miliardi di euro, in crescita rispetto a fine 2015 (+19,2%) principalmente per l'aumento di capitale di 2,9 miliardi di euro liberato mediante il conferimento da parte del MEF di una partecipazione del 35% del capitale di Poste Italiane S.p.A., oltre che per l'utile di periodo che hanno più che compensato l'utile distribuito nel corso dell'anno.

## 2. Relazione sulla gestione

## 4.4.1.3 Indicatori

## Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)

	31/12/2016	31/12/2015
<b>Indici di struttura (%)</b>		
Crediti/Totale attivo	28,8%	30,1%
Crediti/Raccolta postale	41,1%	41,1%
Partecipazioni/Patrimonio netto finale	140,3%	151,9%
Titoli/Patrimonio netto	211,0%	182,4%
Raccolta/Totale passivo	92,8%	93,7%
Patrimonio netto/Totale passivo	6,5%	5,6%
Risparmio postale/Totale raccolta	75,6%	78,0%
<b>Indici di redditività (%)</b>		
Margine di interesse/Margine di intermediazione	123,2%	78,4%
Commissioni nette/Margine di intermediazione	-77,2%	-134,5%
Dividendi e utili (perdite) da partecipazione/Margine di intermediazione	52,4%	115,1%
Commissioni passive/Margine di intermediazione	-82,3%	-139,8%
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,8%	0,4%
Rapporto cost/income	8,1%	12,9%
Utile d'esercizio/Patrimonio netto iniziale (ROE)	8,5%	4,6%
Utile d'esercizio/Patrimonio netto medio (ROAE)	7,8%	4,6%
<b>Indici di rischiosità (%)</b>		
Sofferenze e inadempienze probabili lorde/Esposizione lorda <sup>(*)</sup> (**)	0,341%	0,289%
Sofferenze e inadempienze probabili nette/Esposizione netta <sup>(*)</sup> (**)	0,196%	0,163%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta <sup>(*)</sup>	0,136%	0,077%
<b>Indici di produttività (milioni di euro)</b>		
Crediti/Dipendenti	153,9	166,7
Raccolta/Dipendenti	496,0	519,2
Risultato di gestione/Dipendenti	2,4	1,5

(\*) L'esposizione include Crediti verso Banche e Clientela e gli impegni a erogare.

(\*\*) L'esposizione netta è calcolata al netto del fondo svalutazione crediti deteriorati.

Gli indici di struttura evidenziano l'efficace operazione di diversificazione delle fonti di raccolta come evidenziato dalla diminuzione rispetto al 2015 del peso della raccolta postale sul totale dell'aggregato. Sul lato dell'attivo si rileva un incremento degli investimenti in Titoli di Stato pur mantenendo stabile la consistenza degli attivi connessi al core business (Crediti e Partecipazioni).

Analizzando gli indicatori di redditività, si rileva un incremento della marginalità tra attività fruttifere e passività onerose, passata da circa 36 punti base del 2015 a circa 83 punti base del 31 dicembre 2016 principalmente dovuta alla diminuzione del costo delle passività onerose (-26 punti base) e all'aumento del rendimento sul C/C di Tesoreria. Risulta evidente la buona performance registrata dal margine di interesse attraverso la crescita del peso sul margine di intermediazione rispetto al 2015.

L'incremento del risultato della gestione finanziaria ha permesso di ridurre ulteriormente il rapporto cost/income (8,1%) che risulta ampiamente all'interno degli obiettivi fissati, nonostante l'incremento dei costi di struttura dovuti al preventivato piano di rafforzamento dell'organico. La redditività del capitale proprio (ROE) pari all'8,5% risulta in crescita rispetto a quanto registrato nel 2015 per effetto dell'aumento dell'utile di esercizio.

Il portafoglio di impieghi di CDP continua a essere caratterizzato da una qualità creditizia molto elevata e un profilo di rischio moderato, come evidenziato dagli eccellenti indici di rischiosità. A livello complessivo, le rettifiche di valore nette su crediti riflettono (i) in via prevalente, l'utilizzo di un approccio più prudente rispetto al 2015 che vede l'applicazione di svalutazioni

collettive sul portafoglio Enti Territoriali, (ii) l'incremento degli accantonamenti forfettari a rettifica dei finanziamenti in bonis, conseguentemente all'aumento della rischiosità implicita con riferimento ad alcuni settori finanziati da CDP e (iii) la crescita delle rettifiche di valore su posizioni classificate all'interno dei crediti dubbi.

Gli indici di produttività si mantengono su livelli molto elevati mostrando uno stock di Crediti e Raccolta per dipendente pari rispettivamente a 154 e 496 milioni di euro; grazie al miglioramento dei risultati economici il Risultato di Gestione per ogni dipendente è pari a circa 2,4 milioni di euro.

## 4.4.2 Il Gruppo CDP

Di seguito viene rappresentata in un'ottica gestionale la situazione contabile al 31 dicembre 2016 del Gruppo CDP. Per informazioni dettagliate sui risultati patrimoniali ed economici si rimanda, in ogni caso, a quanto contenuto nei bilanci delle altre società del Gruppo, dove sono riportate tutte le informazioni contabili e le analisi sull'andamento gestionale delle società.

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

### 4.4.2.1 Conto economico riclassificato consolidato

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

#### Dati economici riclassificati

(milioni di euro e %)	31/12/2016	31/12/2015 (*)	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Margine di interesse	2.106	551	1.555	282,2%
Utili (perdite) delle partecipazioni	(652)	(2.332)	1.680	-72,0%
Commissioni nette	(1.463)	(1.576)	113	-7,2%
Altri ricavi netti	25	1.239	(1.214)	98,0%
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>16</b>	<b>(2.118)</b>	<b>2.134</b>	<b>n.s.</b>
Risultato della gestione assicurativa	332	(71)	403	n.s.
Margine della gestione bancaria e assicurativa	348	(2.189)	2.537	n.s.
Riprese (rettifiche) di valore nette	(478)	(116)	(362)	312,1%
Spese amministrative	(6.188)	(6.145)	(43)	0,7%
Altri oneri e proventi netti di gestione	10.179	10.073	106	1,1%
<b>Risultato di gestione</b>	<b>3.861</b>	<b>1.623</b>	<b>2.238</b>	<b>137,9%</b>
Accantonamenti a fondo rischi e oneri	(108)	(135)	27	-20,0%
Rettifiche nette su attività materiali e immateriali	(1.857)	(1.825)	(32)	1,8%
Rettifiche nette sull'avviamento	(1)	(1)	(1)	n.s.
Altro		(6)	6	n.s.
Imposte	(767)	(514)	(253)	49,2%
<b>Utile netto di esercizio</b>	<b>1.128</b>	<b>(857)</b>	<b>1.985</b>	<b>n.s.</b>
Utile netto di periodo di pertinenza di terzi	975	1.389	(414)	-29,8%
<b>Utile netto di esercizio di pertinenza della Capogruppo</b>	<b>153</b>	<b>(2.246)</b>	<b>2.399</b>	<b>-106,8%</b>

(\*) Riesposto.

L'utile di Gruppo conseguito al 31 dicembre 2016 è pari a 1.128 milioni di euro, in sostanziale incremento rispetto al medesimo periodo del 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.

## 2. Relazione sulla gestione

(milioni di euro e %)	31/12/2016	31/12/2015 (*)	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Interessi passivi su debiti verso clientela	(3.876)	(4.473)	597	-13,3%
Interessi passivi su debiti verso banche	(156)	(156)		0,0%
Interessi passivi su titoli in circolazione	(762)	(882)	120	-13,6%
Interessi attivi su titoli di debito	1.258	1.221	37	3,0%
Interessi attivi su finanziamenti	5.411	4.829	582	12,1%
Interessi su derivati di copertura	128	27	101	374,1%
Altri interessi netti	103	(15)	118	n.s.
<b>Margine di interesse</b>	<b>2.106</b>	<b>551</b>	<b>1.555</b>	<b>282,2%</b>

(\*) Riesposto.

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.

(milioni di euro e %)	31/12/2016	31/12/2015 (*)	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Risultato netto dell'attività di negoziazione	321	638	(317)	-49,7%
Risultato netto dell'attività di copertura	2	(2)	4	n.s.
Utili (perdite) da cessione o riacquisto operazioni finanziarie	(275)	540	(815)	n.s.
Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value	(23)	63	(86)	n.s.
<b>Altri ricavi netti</b>	<b>25</b>	<b>1.239</b>	<b>(1.214)</b>	<b>-98,0%</b>

(\*) Riesposto.

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% 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.

## 4. L'andamento del Piano Industriale 2016-2020

(milioni di euro e %)	31/12/2016	31/12/2015 (*)	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Premi lordi	614	560	54	9,6%
Variazione della Riserva premi	(16)	(336)	320	-95,2%
Premi ceduti in riassicurazione	(179)	(104)	(75)	72,1%
Effetto scritture di consolidamento	(42)	(6)	(36)	600,0%
Premi netti di competenza	377	114	263	230,7%
Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	(41)	(185)	144	-77,8%
Effetto scritture di consolidamento	(4)	(4)	(4)	n.s.
<b>Risultato della gestione assicurativa</b>	<b>332</b>	<b>(71)</b>	<b>403</b>	<b>n.s.</b>

(\*) Riesposto.

Il risultato della gestione assicurativa, pari a 332 milioni di euro, accoglie i premi netti e gli altri proventi e oneri della gestione assicurativa. Rispetto al 2015, pur aumentando i premi ceduti per effetto della Convenzione di riassicurazione con il MEF, la forte riduzione della riserva premi netta, che nel 2015 era negativa e pari a 336 milioni di euro e l'aumento dei premi lordi comportano un incremento significativo dei premi netti. Lo scostamento del saldo degli altri proventi/oneri della gestione assicurativa rispetto all'esercizio precedente è imputabile ai sinistri di competenza pagati nell'esercizio.

Le componenti della gestione bancaria e della gestione assicurativa determinano complessivamente un margine di periodo di 348 milioni di euro, in sostanziale aumento rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente (-2.189 milioni di euro).

(milioni di euro e %)	31/12/2016	31/12/2015 (*)	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Margine della gestione bancaria e assicurativa	348	(2.189)	2.537	n.s.
Riprese (rettifiche) di valore nette	(478)	(116)	(362)	312,1%
Spese amministrative	(6.188)	(6.145)	(43)	0,7%
Altri oneri e proventi netti di gestione	10.179	10.073	106	1,1%
Risultato di gestione al lordo delle rettifiche su attività materiali e immateriali	3.861	1.623	2.238	137,9%
Rettifiche nette su attività materiali, immateriali e sull'avviamento	(1.858)	(1.825)	(33)	1,8%
<b>Risultato di gestione al netto delle rettifiche su attività materiali e immateriali</b>	<b>2.003</b>	<b>(202)</b>	<b>2.205</b>	<b>n.s.</b>

(\*) Riesposto.

Le spese amministrative, che risultano sostanzialmente invariate rispetto al 31 dicembre 2015, includono prevalentemente le spese della Capogruppo (137 milioni di euro), del gruppo SNAM (1.037 milioni di euro), del gruppo Terna (546 milioni di euro) e del gruppo Fincantieri (4.132 milioni di euro).

Sostanzialmente stabile il contributo degli "Altri oneri e proventi netti di gestione", che si attestano a circa 10,2 miliardi di euro. Tale saldo include essenzialmente i ricavi riferibili al *core business* dei gruppi SNAM, Terna e Fincantieri.

In lieve incremento risultano le rettifiche sulle attività materiali e immateriali prevalentemente riconducibili ai gruppi SNAM, Terna, Fincantieri e Italgas.

L'aliquota fiscale effettiva del Gruppo CDP per l'anno 2016 è pari a 40,4%.

## 2. Relazione sulla gestione

**4.4.2.2 Stato patrimoniale consolidato riclassificato****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 riesposti:

**Stato patrimoniale attivo consolidato riclassificato**

(milioni di euro e %)	31/12/2016	31/12/2015 (*)	Variazione (+/-)	Variazione (%)
<b>Attivo</b>				
Disponibilità liquide	165.452	172.523	(7.071)	-4,1%
Crediti	112.380	110.540	1.840	1,7%
Titoli di debito, di capitale e quote di OICR	55.144	40.417	14.727	36,4%
Partecipazioni	20.910	18.172	2.738	15,1%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	1.399	1.847	(448)	-24,3%
Attività materiali e immateriali	43.094	42.561	533	1,3%
Riserve tecniche	613	465	148	31,8%
Altre voci dell'attivo	11.433	12.345	(912)	-7,4%
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>410.425</b>	<b>398.870</b>	<b>11.555</b>	<b>2,9%</b>

(\*) Riesposto.

Il totale dell'attivo patrimoniale del Gruppo pari a oltre 410 miliardi di euro, risulta in aumento del 2,9% (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%). 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% 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% di Saipem per un ammontare di 0,9 miliardi di euro e del 50% 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).

Le "Attività di negoziazione e derivati di copertura", registrano un decremento del 24,3% pari a 0,4 miliardi di euro rispetto all'esercizio precedente, passando da 1,8 miliardi di euro a 1,4 miliardi di euro. In tale voce è incluso il fair value, se positivo, degli strumenti dei derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. Il decremento della voce registrato al 31 dicembre 2016 risente prevalentemente della riduzione del fair value positivo dei derivati di copertura di Terna.

## 4. L'andamento del Piano Industriale 2016-2020

Il saldo complessivo della voce "Attività materiali e immateriali", ammonta a 43 miliardi di euro e registra un lieve incremento rispetto all'esercizio precedente pari a 0,5 miliardi di euro. Tale variazione risente principalmente degli investimenti nell'ambito dei gruppi Terna, SNAM e Fincantieri compensati dalle variazioni di segno opposto degli effetti delle relative Purchase Price Allocation.

La voce "Riserve tecniche a carico dei riassicuratori" ammonta al 31 dicembre 2016 a 0,6 miliardi in euro e registra una variazione in aumento del 31,8% pari a 0,1 miliardi di euro per effetto della convenzione di Riassicurazione Passiva sottoscritta tra SACE e il MEF nel corso del 2015.

L'aggregato "Altre voci dell'attivo", in diminuzione del 7,4% rispetto al 31 dicembre 2015, risente oltre al contributo della Capogruppo, a quello di Fincantieri per 3,5 miliardi di euro, di SNAM per 2,3 miliardi di euro, di Terna per 1,7 miliardi di euro, di Italgas con 0,9 miliardi di euro. Il decremento pari a 0,9 miliardi di euro è imputabile principalmente ai saldi di Fincantieri e CDP Immobiliare.

### 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:

#### Stato patrimoniale passivo consolidato riclassificato

(milioni di euro e %)	31/12/2016	31/12/2015 (*)	Variazione (+/-)	Variazione (%)
<b>Passivo e patrimonio netto</b>				
Raccolta	355.990	345.409	10.581	3,1%
di cui:				
- raccolta postale	250.800	252.097	(1.297)	-0,5%
- raccolta da banche	38.206	26.793	11.413	42,6%
- raccolta da clientela	38.876	36.433	2.443	6,7%
- raccolta obbligazionaria	28.108	30.086	(1.978)	-6,6%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	1.259	1.243	16	1,3%
Riserve tecniche	2.794	2.807	(13)	-0,5%
Altre voci del passivo	8.164	8.083	81	1,0%
Fondi per rischi, imposte e TFR	6.539	6.775	(236)	-3,5%
Patrimonio netto	35.679	34.553	1.126	3,3%
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>410.425</b>	<b>398.870</b>	<b>11.555</b>	<b>2,9%</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% 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.

(migliaia di euro e %)	31/12/2016	31/12/2015 (*)	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Debiti verso banche centrali	2.475	4.677	(2.202)	-47,1%
Debiti verso banche	35.731	22.116	13.615	61,6%
Conti correnti e depositi liberi	1.650	1.505	145	9,6%
Depositi vincolati	910	1.223	(313)	-25,6%
Pronti contro termine passivi	18.696	6.680	12.016	179,9%
Altri finanziamenti	14.139	12.484	1.655	13,3%
Altri debiti	336	224	112	50,0%
<b>Raccolta da banche</b>	<b>38.206</b>	<b>26.793</b>	<b>11.413</b>	<b>42,6%</b>

(\*) Riesposto.

## 2. Relazione sulla gestione

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 pari a circa 6,5 miliardi di euro, leggermente in riduzione rispetto al 2015 pari a 6,7 miliardi.

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2016 ammonta a circa 35,7 miliardi di euro. Di seguito è esposto il confronto con i saldi al 31 dicembre 2015 riesposti nonché con quelli originariamente pubblicati. La riesposizione, effettuata a seguito della modifica dei criteri di rilevazione e valutazione contabile adottata dal Gruppo ENI, ha comportato un incremento di quasi un miliardo di euro.

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% 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).

#### Confronto con i saldi antecedenti la riesposizione

(milioni di euro e %)	31/12/2016	31/12/2015	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Patrimonio di pertinenza della Capogruppo	22.528	19.227	3.301	17,2%
Patrimonio di pertinenza dei terzi	13.151	14.354	(1.203)	-8,4%
<b>Patrimonio netto del Gruppo</b>	<b>35.679</b>	<b>33.581</b>	<b>2.098</b>	<b>6,3%</b>

#### Confronto con i saldi riesposti

(milioni di euro e %)	31/12/2016	31/12/2015	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Patrimonio di pertinenza della Capogruppo	22.528	20.199	2.329	11,5%
Patrimonio di pertinenza dei terzi	13.151	14.354	(1.203)	-8,4%
<b>Patrimonio netto del Gruppo</b>	<b>35.679</b>	<b>34.553</b>	<b>1.126</b>	<b>3,3%</b>