

### Fondo Investimenti per il Turismo (“FIT”)

Il FIT è operativo dal 2016 e la dimensione complessiva al 31 dicembre 2017 risulta pari a 100 milioni di euro, sottoscritti interamente da CDP. Il Fondo è attualmente nella fase di investimento.

Al 31 dicembre 2017, sono stati richiamati a CDP complessivamente 63,4 milioni di euro (pari al 63,4% circa degli impegni sottoscritti) e non sono state effettuate distribuzioni.

Nel corso del 2017, il FIT ha sottoscritto 80 milioni di euro nel fondo FT1, il primo fondo operativo attivato tramite le risorse del FIT, che a sua volta ha approvato investimenti pari a circa 92 milioni di euro per l'acquisto di 5 resort turistici. Il FT1 è attualmente nella fase di fundraising. Nel 2017 il FIT ha richiamato 62 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2017, il NAV del fondo è pari a circa 60 milioni di euro.

### Fondo FIA2 (“FIA2”)

Il FIA2 è operativo dal 2017 e la dimensione complessiva al 31 dicembre 2017 risulta pari a 100 milioni di euro, sottoscritti interamente da CDP. Il Fondo è attualmente nella fase di fundraising.

Al 31 dicembre 2017, sono stati richiamati a CDP complessivamente 10,9 milioni di euro (pari al 10,9% circa degli impegni sottoscritti) e non sono state effettuate distribuzioni.

Nel corso del 2017, il FIA2 ha sottoscritto 32 milioni di euro nel fondo Ca' Tron H-Campus, il primo intervento oggetto di investimento nel settore dell'innovazione e della formazione. Nel 2017 il FIA2 ha richiamato 10,9 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2017, il NAV del fondo è pari a circa 10 milioni di euro.

### Fondo Europeo per gli Investimenti

Il Fondo Europeo per gli Investimenti (“FEI”) è una “public private partnership” di diritto lussemburghese partecipata dalla BEI (58,5%), dalla Commissione Europea (29,7%) e da 32 istituzioni finanziarie pubbliche e private (11,8%).

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 2017, a una quota dell'1,11%. Il Fondo ha richiamato il 20% degli impegni assunti e al 31 dicembre 2017 l'impegno di versamento residuo è pari a 40 milioni di euro.

A maggio 2017 CDP ha incassato i dividendi di competenza dell'esercizio 2016 distribuiti dal FEI per un ammontare pari a circa 288 mila euro.

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”.

### FII Tech Growth

Il fondo è operativo dal 21 settembre 2017 e al 31 dicembre 2017 ha una dimensione di 50 milioni di euro, sottoscritti interamente da CDP. Il fondo è attualmente in fund raising.

Al 31 dicembre 2017 il Fondo ha richiamato circa 4 milioni di euro (circa 8% del commitment totale) ed effettuato un'operazione di investimento in una start up.

Il NAV del fondo al 31 dicembre 2017 è pari a circa 3 milioni di euro.

## 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 sia 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.

In seguito ad alcune manifestazioni di interesse relative al portafoglio del fondo pervenute nel corso del 2016, i quotisti hanno valutato l'opportunità, congiuntamente a FII SGR, di avviare un processo strutturato di valorizzazione delle proprie quote, conferendo a novembre 2016 un incarico a un advisor di caratura internazionale per l'organizzazione e la gestione di un'asta competitiva. Il processo di vendita ha portato alla formulazione di due differenti offerte vincolanti da parte di primari operatori del private equity. In data 29 giugno 2017, gli investitori del fondo hanno sottoscritto una lettera di esclusiva in favore di Neuberger Berman per negoziare i termini del contratto di compravendita. In data 30 novembre 2017 è avvenuto il closing della summenzionata operazione di cessione con Neuberger Berman.

### 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 2017, il Fondo ha sottoscritto un commitment di circa 360 milioni di euro in 16 fondi di private equity con una dimensione media d'investimento di 20 milioni di euro, a fronte dei quali sono stati richiamati agli investitori circa 276 milioni di euro (pari al 71% del commitment totale). Il Fondo ha realizzato distribuzioni parziali anticipate, a fronte di disinvestimenti, pari a circa 134 milioni di euro.

Complessivamente, i fondi in portafoglio hanno investito in circa 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 2017 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 2017, il Fondo ha sottoscritto un commitment di circa 80 milioni di euro in 5 fondi di venture capital con una dimensione media d'investimento di 16 milioni di euro, a fronte dei quali sono stati richiamati agli investitori circa 54 milioni di euro (pari al 59% del commitment totale). Il Fondo ha realizzato distribuzioni parziali anticipate, a fronte di disinvestimenti, pari a circa 1 milione di euro.

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

Il NAV del Fondo al 31 dicembre 2017 è pari a circa 43 milioni di euro.

### Fondo di Fondi Private Debt

Il fondo è operativo dal 1° settembre 2014 e al 31 dicembre 2017 ha una dimensione di 400 milioni di euro, di cui 250 milioni di euro sottoscritti da CDP. Il periodo di fund raising del fondo è terminato il 30 giugno 2017.

Al 31 dicembre 2017 il Fondo ha richiamato circa 114 milioni di euro (circa 28% del commitment totale) ed effettuato distribuzioni parziali anticipate delle quote per circa 6 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2017, il fondo ha finalizzato il closing di 9 fondi di private debt per un commitment complessivo di 290 milioni di euro. I fondi attualmente presenti nel portafoglio di FoF PD hanno a loro volta raggiunto una dimensione complessiva di più di 1,1 miliardi di euro, con un effetto leva sul mercato pari a circa 4 volte.

Il NAV del fondo al 31 dicembre 2017 è pari a circa 112 milioni di euro.

#### **Fondo di Fondi Venture Capital**

Il fondo è operativo dal 1° settembre 2014 e al 31 dicembre 2017 ha una dimensione di 163 milioni di euro, sottoscritti da CDP per 125 milioni di euro. Il periodo di fund raising del fondo è terminato il 30 giugno 2017.

Si segnala che in data 19 maggio 2017 CDP ha sottoscritto ulteriori 75 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2017 il Fondo ha richiamato circa 18 milioni di euro (circa 11% del commitment totale) ed effettuato distribuzioni parziali anticipate delle quote per circa 3 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2017, risultano in essere 7 investimenti in fondi di venture capital, per un commitment totale di 97 milioni di euro.

Il NAV del fondo al 31 dicembre 2017 è pari a circa 12 milioni di euro.

#### **Fondo Innovazione e Sviluppo**

Il fondo è operativo dal 21 settembre 2017 e al 31 dicembre 2017 ha una dimensione di 190 milioni di euro, sottoscritti da CDP per 150 milioni di euro. Il fondo è attualmente in fund raising.

In considerazione del recente avvio dell'operatività del fondo, al 31 dicembre 2017 non sono stati effettuati investimenti. Al 31 dicembre 2017 il Fondo ha richiamato agli investitori circa 2 milioni di euro.

Il NAV del fondo al 31 dicembre 2017 è pari a 0,7 milioni di euro.

#### **Fondo QuattroR**

Il Fondo QuattroR è gestito da QuattroR SGR e ha raggiunto il primo closing il 5 aprile 2017 con sottoscrizioni superiori a 700 milioni di euro. Anchor investor del fondo sono, oltre a CDP (con un impegno complessivo pari a 300 milioni di euro) primari investitori istituzionali italiani. Il fondo ha lo scopo rilanciare aziende italiane di medie e grandi dimensioni in temporanea situazione di crisi ma con solide fondamenta industriali.

Al 31 dicembre 2017 il Fondo ha richiamato agli investitori circa 38 milioni di euro (circa 5% del commitment totale) e ha realizzato un investimento.

Il NAV del fondo al 31 dicembre 2017 è pari a circa 29 milioni di euro.

#### **FSI Mid-Market Growth Equity Fund**

In data 29 giugno 2017 è stato raggiunto il primo closing del fondo "FSI Mid-Market Growth Equity Fund" promosso e gestito da FSI, che ha l'obiettivo di investire in società italiane con un grande potenziale di creazione di valore, focalizzandosi sulla crescita organica e/o per acquisizione, sul consolidamento di settore/filiera e favorendo il loro percorso di quotazione in Borsa. A fianco di CDP, anchor investor dell'iniziativa, figurano come sottoscrittori alcuni fondi sovrani, società di assicurazione e banche europee, fondazioni e asset manager. A dicembre 2017 FSI Mid-Market Growth Equity Fund ha ricevuto sottoscrizioni per impegni di capitale pari a circa 1,2 miliardi di euro.

Al 31 dicembre 2017 il fondo ha richiamato agli investitori circa 9 milioni di euro (circa 1% del commitment totale) e ha realizzato un investimento.

Il NAV del fondo al 31 dicembre 2017 è stimato pari a circa 4 milioni di euro.

### **Vertis Venture 3 Technology Transfer**

Il fondo è operativo dal 30 agosto 2017 e al 31 dicembre 2017 ha una dimensione di 40,4 milioni di euro, sottoscritti da CDP per 20 milioni di euro. Il fondo è attualmente in fund raising.

Vertis Venture 3 Technology Transfer è il primo fondo lanciato dalla Piattaforma ITAtech e, pertanto, sottoscritto per un importo pari a quello di CDP anche dal Fondo Europeo per gli Investimenti.

In considerazione del recente avvio dell'operatività del fondo, al 31 dicembre 2017 non sono stati effettuati investimenti.

Al 31 dicembre 2017 il fondo ha richiamato agli investitori circa 0,4 milioni di euro.

Il NAV del fondo al 31 dicembre 2017 è stimato pari a 0 milioni di euro.

### **Atlante**

Costituito ad aprile 2016 con un commitment di 4.249 milioni di euro, il Fondo Atlante è stato promosso da Quaestio Capital SGR S.p.A. al fine di investire in: (i) banche con ratio patrimoniali inferiori ai minimi stabiliti nell'ambito SREP<sup>25</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.

Nel periodo fino al 31 dicembre 2017 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) e attraverso il Fondo Italian Recovery Fund (ex Fondo Atlante II) negli NPLs<sup>26</sup> di Nuova Banca dell'Etruria e del Lazio S.p.A., Nuova Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A., Nuova Banca delle Marche S.p.A., Nuova Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A., Cassa di Risparmio di Rimini S.p.A., Cassa di Risparmio di San Miniato S.p.A. e Cassa di Risparmio di Cesena S.p.A.

Al 31 dicembre 2017 il fondo ha richiamato un ammontare di circa 3.916 milioni di euro, pari a circa 92,2% degli impegni dei sottoscrittori.

In data 25 giugno u.s., preso atto dell'impossibilità dell'ipotesi della ricapitalizzazione precauzionale, il Governo e la Banca d'Italia hanno deciso l'avvio della procedura di liquidazione coatta amministrativa prevista dal Testo unico bancario e dal Decreto Legge 25 giugno 2017, n. 99. Il decreto ha previsto la liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e Veneto Banca S.p.A. e la contestuale cessione a Intesa Sanpaolo di attività e passività delle stesse, a eccezione di alcune poste. Con questa soluzione, il costo della crisi aziendale è stato fatto ricadere in primo luogo sugli azionisti e sui detentori di obbligazioni subordinate delle due banche. I diritti di questi soggetti, infatti, sono stati mantenuti nella liquidazione e potranno essere soddisfatti solo nell'eventualità in cui lo Stato recuperi integralmente quanto versato a supporto dell'intervento e siano stati soddisfatti gli altri creditori.

Al 31 dicembre 2017 il NAV del fondo, comunicato da Quaestio, è pari a circa 523 milioni di euro.

### **Italian Recovery Fund (ex Fondo Atlante II)**

Costituito a ottobre 2016, il Fondo Atlante II è stato promosso da Quaestio Capital SGR S.p.A. al fine di investire in operazioni riguardanti crediti non performing originati da banche italiane. Il fund raising del Fondo è stato prorogato nel corso del 2017 fino al 31 dicembre 2017, per permettere agli investitori di aumentare la dotazione del Fondo. A dicembre 2017 ha avuto luogo un ulteriore closing del Fondo, che ha incrementato il commitment complessivo a 2.480 milioni di euro.

In data 27 ottobre 2017 l'Assemblea degli Investitori del Fondo ha modificato il nome da Fondo Atlante II a Italian Recovery Fund.

<sup>25</sup> Supervisory Review and Evaluation Process.

<sup>26</sup> Non Performing Loans.

Nel periodo fino al 31 dicembre 2017 il Fondo ha investito negli NPLs di Nuova Banca dell'Etruria e del Lazio S.p.A., Nuova Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A., Nuova Banca delle Marche S.p.A. e Nuova Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A., Cassa di Risparmio di Rimini S.p.A., Cassa di Risparmio di San Miniato S.p.A. e Cassa di Risparmio di Cesena S.p.A..

Al 31 dicembre 2017 il fondo ha richiamato un ammontare di circa 1.264 milioni di euro, pari a circa il 51,0% degli impegni dei sottoscrittori.

Al 31 dicembre 2017 il NAV del fondo, comunicato da Quaestio, è pari a circa 1.258 milioni di euro.

## 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 moderate prospettive di crescita economica e le incertezze legate allo scenario dei tassi di interesse, seppur in leggera ripresa. In tale contesto CDP è riuscita perseguire gli obiettivi di equilibrio economico-patrimoniale attraverso il miglioramento della redditività e rafforzando la struttura finanziaria e del capitale.

L'utile netto di esercizio pari a 2.203 milioni di euro risulta in significativa crescita rispetto al 2016 grazie principalmente al contributo del margine di interesse e al minor costo del rischio, sia di credito che di equity, e nonostante la scelta di patrimonializzare maggiormente le controllate aumentando l'utile non distribuito alla Capogruppo.

#### 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 e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Margine di interesse	2.965	2.369	596	25,2%
Dividendi	1.355	1.571	(216)	-13,8%
Utili (perdite) delle partecipazioni	(53)	(564)	511	-90,6%
Commissioni nette	(1.471)	(1.484)	13	-0,9%
Altri ricavi netti	22	31	(9)	-29,7%
Margine di intermediazione	2.817	1.922	895	46,5%
Riprese (rettifiche) di valore nette	(4)	(163)	159	-97,6%
Costi di struttura	(150)	(142)	(8)	5,8%
- di cui: spese amministrative	(143)	(135)	(8)	6,1%
Risultato di gestione	2.673	1.627	1.046	64,3%
Accantonamenti a fondo rischi e oneri	0,1	(1)	1	n/s
Imposte	(463)	44	(507)	n/s
Utile di esercizio	2.203	1.663	541	32,5%

Il margine di interesse è risultato pari a 2.965 milioni di euro, in forte crescita rispetto al 2016, principalmente grazie a una gestione attiva dell'ALM e in particolare dell'attività di tesoreria e alla crescita seppur contenuta dei tassi. Le azioni manageriali intraprese nell'anno hanno permesso di proseguire: (i) il processo di diversificazione della raccolta con nuove emissioni obbligazionarie e (ii) l'incremento delle coperture sugli attivi con l'obiettivo di minimizzare l'esposizione di CDP al rischio tasso. Analizzando più nel dettaglio le componenti del margine di interesse (i) gli interessi attivi risultano pari a 7.463 milioni di euro, in forte crescita rispetto ai 6.723 milioni di euro del 2016, con un'incidenza del contributo fornito dalla componente core, relativa a crediti e titoli di debito, pari a circa il 70%; (ii) gli interessi passivi risultano pari a 4.499 milioni di euro sostanzialmente stabili rispetto al 2016 (circa +3%) nonostante il già citato proseguimento del processo di diversificazione della raccolta.

La diminuzione dei dividendi (pari a 1.355 milioni di euro, -14% rispetto al 2016) è dovuta principalmente: (i) alla scelta di patrimonializzare maggiormente la controllata SACE aumentando l'utile non distribuito alla Capogruppo, (ii) all'acconto sul dividendo CDP RETI a valere sull'utile 2015 incassato nei primi mesi del 2016, solo parzialmente bilanciati dal dividendo di Poste Italiane.

Negativo per 53 milioni di euro il contributo della voce "Utili/(Perdite) delle partecipazioni" che fa registrare alla componente valutativa del portafoglio partecipazioni una rettifica di valore sul Fondo Atlante, in parte compensato dalle plusvalenze (i) realizzate a seguito dell'operazione di trasferimento da CDP a CDP RETI dell'1,12% del capitale sociale di SNAM e dello 0,97% del capitale sociale di Italgas entrato nell'attivo di CDP in seguito alla fusione per incorporazione di CDP Gas in CDP e (ii) generate dai fondi di investimento.

Le commissioni nette pari a -1.471 milioni di euro risultano in leggera diminuzione rispetto al 2016 (pari a -1.484 milioni di euro) grazie alla crescita delle commissioni attive principalmente su Export Banca.

L'aggregato "Altri ricavi netti", pari a 22 milioni di euro (in lieve flessione rispetto ai 31 milioni di euro nel 2016) è composto principalmente dal risultato netto dell'attività di negoziazione e copertura e utili (o perdite) da cessione o riacquisto di crediti e titoli.

Le riprese (rettifiche) di valore nette, pari a circa -3,9 milioni di euro (-163 milioni di euro nel 2016), risultano in significativa riduzione grazie al portafoglio crediti che ha beneficiato del miglioramento della rischiosità delle posizioni in bonis e delle esposizioni riferite 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 %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
<b>Spese per il personale</b>	<b>85.918</b>	<b>80.891</b>	<b>5.027</b>	<b>6,2%</b>
<b>Altre spese amministrative</b>	<b>55.794</b>	<b>53.648</b>	<b>2.146</b>	<b>4,0%</b>
Servizi professionali e finanziari	12.748	12.475	273	2,2%
Spese informatiche	22.083	22.312	(229)	-1,0%
Servizi generali	10.228	8.933	1.296	14,5%
Spese di pubblicità e marketing	2.511	2.417	94	3,9%
Risorse informative e banche dati	1.195	1.194	2	0,1%
Utenze, tasse e altre spese	6.730	6.037	693	11,5%
Spese per organi sociali	299	282	17	6,1%
<b>Totale netto spese amministrative</b>	<b>141.712</b>	<b>134.539</b>	<b>7.173</b>	<b>5,3%</b>
<b>Spese oggetto di riaddebito a terzi</b>	<b>1.728</b>	<b>594</b>	<b>1.134</b>	<b>191,0%</b>
<b>Totale spese amministrative</b>	<b>143.440</b>	<b>135.133</b>	<b>8.308</b>	<b>6,1%</b>
Rettifiche di valore su attività materiali e immateriali	6.902	7.022	(121)	-1,7%
<b>Totale complessivo</b>	<b>150.342</b>	<b>142.155</b>	<b>8.187</b>	<b>5,8%</b>

L'ammontare di spese per il personale riferite all'esercizio 2017, è pari a circa 86 milioni di euro, in crescita rispetto al 2016; tale incremento deriva prevalentemente dal programmato 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 hanno 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 crescita di 2,1 milioni di euro (+4% rispetto all'esercizio precedente). Parallelamente al già citato rafforzamento delle competenze, in ottica di Piano è stato fondamentale (i) il ridisegno delle regole di governo e dei principali processi di CDP e del Gruppo, (ii) l'ammodernamento e il completamento dell'architettura informatica e (iii) il presidio territoriale di CDP.

Le imposte dell'esercizio risultano, infine, pari a 463 milioni di euro. Tale importo è costituito, tra gli altri, (i) dalle imposte correnti dell'esercizio riguardanti l'IRES, la relativa addizionale e l'IRAP, nonché (ii) dalla diminuzione del credito per imposte anticipate, essenzialmente riconducibile al rilascio delle rettifiche di valore su crediti e impegni, su finanziamenti e su quote di fondi comuni di investimento, nonché all'utilizzo di fondi rischi, fondi oneri del personale e della perdita fiscale progressa.

Per effetto di tali dinamiche l'utile netto dell'esercizio risulta pari a 2.203 milioni di euro, in aumento di circa il 33% rispetto ai 1.663 milioni di euro del 2016.

#### 4.4.1.2 Stato patrimoniale riclassificato

##### Attivo di stato patrimoniale

L'attivo di stato patrimoniale riclassificato di CDP al 31 dicembre 2017 si compone delle seguenti voci aggregate:

###### STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
<b>Attivo</b>				
Disponibilità liquide	175.280	161.795	13.486	8,3%
Crediti	101.773	102.969	(1.196)	-1,2%
Titoli di debito	48.031	48.971	(940)	-1,9%
Partecipazioni	32.298	32.551	(253)	-0,8%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	895	941	(46)	-4,9%
Attività materiali e immateriali	317	281	36	12,9%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	7.829	9.084	(1.254)	-13,8%
Altre voci dell'attivo	843	1.118	(276)	-24,7%
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>367.265</b>	<b>357.710</b>	<b>9.556</b>	<b>2,7%</b>

Il totale dell'attivo di bilancio si è attestato a oltre 367 miliardi di euro, in aumento di circa il 3% rispetto alla chiusura dell'anno precedente, quando era risultato pari a circa 358 miliardi di euro. Tale dinamica è principalmente riconducibile alle maggiori disponibilità liquide derivanti dagli investimenti a breve termine.

Lo stock di disponibilità liquide ammonta a oltre 175 miliardi di euro, in crescita (+8%) rispetto al dato di fine 2016. All'interno di tale aggregato è incluso il saldo presso il conto corrente di Tesoreria pari a circa 148 miliardi di euro sostanzialmente allineato rispetto all'esercizio precedente.

Lo stock di crediti verso clientela e verso banche, pari a circa 102 miliardi di euro, risulta in leggera flessione rispetto al saldo di fine 2016 nonostante la crescita dei finanziamenti alle infrastrutture, alle imprese e all'internazionalizzazione che compensano solo parzialmente il decremento degli impieghi verso gli enti pubblici.

La consistenza della voce "Titoli di debito" si è attestata a oltre 48 miliardi di euro risultando in lieve decremento (-2%) rispetto al valore di fine 2016 per effetto delle scadenze sui titoli nel portafoglio HTM, solo parzialmente compensate dai nuovi acquisti nel portafoglio AFS.

Al 31 dicembre 2017 si registra un valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari pari a circa 32,3 miliardi di euro, in diminuzione dell'1% rispetto a fine 2016. Tale diminuzione è riconducibile all'operazione di fusione di CDP Gas in CDP e al successivo trasferimento a CDP RETI delle partecipazioni relative all'1,12% del capitale sociale di SNAM e allo 0,97% del capitale sociale di Italgas.

Per quanto concerne la voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura", si registra una leggera flessione rispetto ai valori di fine 2016 (-5%). 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 317 milioni di euro, di cui circa 306 milioni di euro relativi ad attività materiali e la parte residuale 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 una flessione dell'aggregato rispetto al 2016, con saldo pari a circa 7,8 miliardi di euro (9,1 miliardi di euro al 31 dicembre 2016). Tale dinamica è riconducibile principalmente alla riduzione dell'ammontare dei crediti scaduti su finanziamenti.

Infine, la posta "Altre voci dell'attivo", nella quale rientrano le attività fiscali correnti e anticipate, gli acconti per ritenute su interessi relativi ai Libretti postali e altre attività residuali, pari a 843 milioni di euro, risulta in leggera diminuzione rispetto ai 1.118 milioni di euro del 2016.

### Passivo di stato patrimoniale

Il passivo di stato patrimoniale riclassificato di CDP al 31 dicembre 2017 si compone delle seguenti voci aggregate:

#### STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
<b>Passivo e patrimonio netto</b>				
Raccolta	340.498	331.806	8.691	2,6%
di cui:				
- raccolta postale	252.754	250.800	1.953	0,8%
- raccolta da banche	36.225	26.947	9.278	34,4%
- raccolta da clientela	34.052	42.534	(8.482)	-19,9%
- raccolta obbligazionaria	17.467	11.525	5.942	51,6%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	747	1.053	(307)	-29,1%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	495	511	(16)	-3,2%
Altre voci del passivo	835	877	(42)	-4,8%
Fondi per rischi, imposte e TFR	256	255	2	0,6%
Patrimonio netto	24.435	23.207	1.228	5,3%
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>367.265</b>	<b>357.710</b>	<b>9.556</b>	<b>2,7%</b>

La raccolta complessiva al 31 dicembre 2017 si è attestata a oltre 340 miliardi di euro (+3% rispetto alla fine del 2016) grazie al proseguimento del processo di diversificazione delle forme di funding.

All'interno di tale aggregato si osserva una crescita della Raccolta Postale per effetto degli interessi maturati che hanno più che compensato una raccolta netta negativa per circa 2 miliardi di euro; lo stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta pari a circa 253 miliardi di euro.

La provvista da banche è passata da circa 27 miliardi di euro nel 2016 a oltre 36 miliardi di euro a dicembre 2017, principalmente per l'aumento dell'operatività sui pronti contro termine passivi (stock pari a circa 28 miliardi di euro) in crescita rispetto a quanto registrato alla chiusura del 2016 (stock pari a circa 19 miliardi di euro) che hanno compensato il fisiologico decremento dell'operatività OPTES registrato negli ultimi mesi dell'esercizio.

La provvista da clientela, pari a oltre 34 miliardi di euro, risulta in diminuzione di circa il 20% rispetto al dato di fine 2016; tale dinamica è riconducibile principalmente alla riduzione dello stock derivante da operazioni OPTES pari a circa 23 miliardi di euro (saldo pari a 33 miliardi di euro a fine 2016) solo in parte compensata dai maggiori depositi delle società infragruppo pari a 6,8 miliardi di euro (saldo pari a 4,5 miliardi di euro a fine 2016).

La raccolta rappresentata da titoli obbligazionari risulta in crescita di circa il 52% rispetto al dato di fine 2016, attestandosi a oltre 17 miliardi di euro (saldo pari a circa 12 miliardi di euro a fine 2016), per effetto principalmente della delle nuove linee EMTN/DIP e dell'aumento dei Commercial Paper. In particolare, all'interno del programma EMTN/DIP, si segnala l'emissione del primo "Social Bond" da 0,5 miliardi di euro dedicato al supporto di PMI localizzate in aree economicamente depresse o colpite da disastri naturali.

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", il saldo risulta pari a 747 milioni di euro, rispetto ai 1.053 milioni di euro di fine 2016. 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 495 milioni di euro, si registra una sostanziale stabilità rispetto al saldo del 2016, pari a 511 milioni di euro.

Con riferimento agli altri aggregati significativi si rileva (i) la leggera flessione della posta concernente le “Altre voci del passivo” (con un saldo pari a 835 milioni di euro; in lieve decremento -5%); (ii) la sostanziale stabilità dell’aggregato “Fondi per rischi, imposte e TFR” con saldo pari a 256 milioni di euro, rispetto ai 255 milioni di euro del 2016.

Infine, il patrimonio netto al 31 dicembre 2017 si è assestato a oltre 24 miliardi di euro, in crescita rispetto a fine 2016 (+5%) principalmente per la dinamica dell’utile dell’esercizio che ha più che compensato l’utile distribuito nel corso dell’anno.

#### 4.4.1.3 Indicatori

##### PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA (DATI RICLASSIFICATI)

	31/12/2017	31/12/2016
<b>Indici di struttura (%)</b>		
Crediti/Totale attivo	27,7%	28,8%
Crediti/Raccolta Postale	40,3%	41,1%
Partecipazioni/Patrimonio netto	132,2%	140,3%
Titoli/Patrimonio netto	196,6%	211,0%
Raccolta/Totale passivo	92,7%	92,8%
Patrimonio netto/Totale passivo	6,7%	6,5%
Risparmio Postale/Totale raccolta	74,2%	75,6%
<b>Indici di redditività (%)</b>		
Margine di interesse/Margine di intermediazione	105,3%	123,2%
Commissioni nette/Margine di intermediazione	-52,2%	-77,2%
Dividendi e utili (perdite) da partecipazioni/Margine di intermediazione	46,2%	52,4%
Commissioni passive/Margine di intermediazione	-56,1%	-82,3%
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,0%	0,8%
Rapporto cost/income	5,3%	8,1%
Utile di esercizio/Patrimonio netto iniziale (ROE)	9,5%	8,5%
Utile di esercizio/Patrimonio netto medio (ROAE)	9,3%	7,8%
<b>Indici di rischiosità (%)</b>		
Coverage crediti in sofferenza (*)	62,0%	64,5%
Crediti deteriorati netti/Crediti verso clientela e verso banche netti (**)(***)	0,215%	0,196%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta (***)	0,003%	0,136%
<b>Indici di produttività (milioni di euro)</b>		
Crediti/Dipendenti	140,2	153,9
Raccolta/Dipendenti	469,0	496,0
Risultato di gestione/Dipendenti	3,7	2,4

(\*) Fondo svalutazione crediti in sofferenza/esposizione lorda su crediti in sofferenza.

(\*\*) 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 2016 del peso della raccolta postale sul totale dell'aggregato (pari al 74% rispetto al 76% del 2016). Sul lato della struttura dell'attivo si rileva la sostanziale stabilità degli attivi connessi al core business (Crediti e Partecipazioni) pur non trascurando il peso importante degli investimenti in Titoli di Stato.

Analizzando gli indicatori di redditività, si rileva un incremento della marginalità tra attività fruttifere e passività onerose, passata da circa 83 punti base del 2016 a circa 99 punti base del 31 dicembre 2017 principalmente grazie al miglioramento del rendimento delle attività e alla riduzione del costo delle passività, ottenuti grazie alla gestione attiva dell'ALM e della tesoreria.

La crescita del risultato della gestione finanziaria ha permesso di ridurre ulteriormente il rapporto cost/income (5,3%) che risulta ampiamente all'interno degli obiettivi fissati, nonostante l'incremento dei costi di struttura dovuti principalmente al

programmato piano di rafforzamento dell'organico previsto nel Piano Industriale 2016-2020. La redditività del capitale proprio (ROE) pari al 9,5% risulta in crescita rispetto a quanto registrato nel 2016 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.

Gli indici di produttività si mantengono su livelli molto elevati mostrando uno stock di Crediti e Raccolta per dipendente pari rispettivamente a 143 e 480 milioni di euro; grazie al miglioramento dei risultati economici il Risultato di Gestione per ogni dipendente è pari a circa 3,8 milioni di euro.

#### 4.4.1.4 Prevedibile evoluzione della gestione

Nel 2018 proseguirà l'implementazione e la messa a regime delle linee guida del Piano Industriale 2016-2020.

I primi due anni del Piano hanno consentito il raggiungimento dei prefissati obiettivi di equilibrio economico-patrimoniale; nel 2018 i risultati reddituali di CDP dovrebbero confermare i livelli raggiunti nel biennio attraverso il consolidamento del recupero della redditività e del rafforzamento patrimoniale.

### 4.4.2 Le società del Gruppo

Di seguito viene illustrata in un'ottica gestionale la situazione contabile al 31 dicembre 2017 delle società del Gruppo CDP. Per informazioni dettagliate sui risultati patrimoniali ed economici si rimanda, in ogni caso, a quanto contenuto nei bilanci delle società del Gruppo, dove sono riportate tutte le informazioni contabili e le analisi sull'andamento gestionale delle stesse.

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 %)	31/12/2017	31/12/2016 (*)	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Margine di interesse	2.761	2.106	655	31,1%
Utili (perdite) delle partecipazioni	1.059	(555)	1.614	n/s
Commissioni nette	(1.468)	(1.463)	(5)	0,3%
Altri ricavi/oneri netti	(277)	25	(302)	n/s
Margine di intermediazione	2.075	113	1.962	n/s
Risultato della gestione assicurativa	865	332	533	n/s
Margine della gestione bancaria e assicurativa	2.940	445	2.495	n/s
Riprese (rettifiche) di valore nette	(141)	(478)	337	-70,5%
Spese amministrative	(6.842)	(6.188)	(654)	10,6%
Altri oneri e proventi netti di gestione	11.122	10.179	943	9,3%
Risultato di gestione	7.079	3.958	3.121	78,9%
Accantonamenti netti a fondo rischi e oneri	(74)	(108)	34	-31,5%
Rettifiche nette su attività materiali e immateriali	(1.937)	(1.857)	(80)	4,3%
Rettifiche nette sull'avviamento		(1)	1	n/s
Altro	591		591	n/s
Imposte	(1.197)	(767)	(430)	56,1%
Utile netto di esercizio	4.462	1.225	3.237	n/s
Utile netto di esercizio di pertinenza di terzi	1.519	975	544	55,8%
Utile netto di esercizio di pertinenza della Capogruppo	2.943	250	2.693	n/s

(\*) Il dato relativo al 2016 è stato riesposto per effetto della purchase price allocation su Poste Italiane.

L'utile di Gruppo, conseguito al 31 dicembre 2017, è pari a 4.462 milioni di euro, in forte incremento rispetto al 2016. Il saldo è significativamente influenzato dalla dinamica positiva del margine d'interesse, dal buon risultato conseguito dalle società valutate con il metodo del patrimonio netto e dagli effetti conseguenti alla cessione del 30% di FSIA.

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Interessi passivi su debiti verso clientela	(3.994)	(3.876)	(118)	3,0%
Interessi passivi su debiti verso banche	(133)	(156)	23	-14,7%
Interessi passivi su titoli in circolazione	(649)	(762)	113	-14,8%
Interessi attivi su titoli di debito	1.302	1.258	44	3,5%
Interessi attivi su finanziamenti	6.122	5.411	711	13,1%
Interessi su derivati di copertura	(26)	128	(154)	n/s
Altri interessi netti	139	103	36	35,0%
<b>Margine di interesse</b>	<b>2.761</b>	<b>2.106</b>	<b>655</b>	<b>31,1%</b>

Il margine d'interesse è risultato pari a 2.761 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", si è attestato a 1.059 milioni rispetto a un valore negativo di 555 milioni registrato nel 2016. Contribuiscono principalmente alla formazione di tale valore gli effetti della valutazione a patrimonio netto:

- di ENI (693 milioni di euro vs -581 del 2016);
- di Poste Italiane (302 milioni vs 32 milioni del 2016, esercizio nel quale era stato consolidato con il metodo del patrimonio netto il risultato della partecipata del solo quarto trimestre, essendo entrata a far parte del perimetro del Gruppo CDP nel mese di ottobre 2016). Il risultato della valutazione con il metodo del patrimonio netto di Poste Italiane, relativo al 2016, è stato riesposto per effetto della conclusione dell'attività di purchase price allocation, che ha determinato l'imputazione di un maggior risultato di competenza del Gruppo CDP per 97 milioni di euro;
- di SAIPEM (-63 milioni vs -264 milioni di euro del 2016);
- degli utili da valutazione del portafoglio partecipativo del gruppo SNAM (121 milioni vs 144 milioni di euro del 2016).

Le commissioni nette (principalmente riferite alla Capogruppo), pari -1.468 milioni di euro, sono sostanzialmente invariate rispetto allo scorso esercizio.

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Risultato netto dell'attività di negoziazione	(244)	321	(565)	n/s
Risultato netto dell'attività di copertura	8	2	6	n/s
Utili (perdite) da cessione o riacquisto operazioni finanziarie	(12)	(275)	263	-95,6%
Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value	(29)	(23)	(6)	26,1%
Altri ricavi/oneri netti	(277)	25	(302)	n/s

Gli altri ricavi/oneri netti risultano in contrazione di circa 302 milioni di euro principalmente per effetto:

- del minor apporto del risultato delle attività di negoziazione delle società del gruppo assicurativo attestatosi a un valore di -227 milioni di euro a fronte di un risultato di 296 milioni dello scorso esercizio. La variazione del risultato del gruppo assicurativo è ascrivibile al contributo negativo delle differenze cambio, attestatesi a -138 milioni di euro (54 milioni di euro nel 2016) e a quello delle operazioni in derivati, (con risultato negativo pari a -16 milioni di euro contro il risultato positivo di 269 milioni di euro del 2016), aventi finalità di copertura gestionale per le quali non ci si è avvalsi della modalità di contabilizzazione prevista dall' hedge accounting;
- del miglior risultato degli utili da cessione/riacquisto di attività e passività finanziarie, attestatosi a -12 milioni di euro rispetto -275 milioni di euro del 2016; il risultato negativo di quest'ultimo esercizio era stato determinato, prevalentemente, dal risultato di un'operazione di buyback obbligazionario conclusa da parte del gruppo SNAM 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, erano risultati pari a -329 milioni di euro.

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Premi lordi	881	614	267	43,5%
Variazione della Riserva premi	130	(16)	146	n/s
Premi ceduti in riassicurazione	(171)	(179)	8	-4,5%
Effetto scritture di consolidamento	(33)	(42)	9	-21,4%
Premi netti di competenza	807	377	430	n/s
Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	63	(41)	104	n/s
Effetto scritture di consolidamento	(5)	(4)	(1)	25,0%
<b>Risultato della gestione assicurativa</b>	<b>865</b>	<b>332</b>	<b>533</b>	<b>n/s</b>

Il risultato della gestione assicurativa, pari a 865 milioni di euro, accoglie i premi netti e gli altri proventi e oneri della gestione delle imprese attive nel settore assicurativo. Rispetto al 2016, il risultato è significativamente migliorato grazie all'incremento della raccolta premi, che ha raggiunto gli 881 milioni (614 milioni nel 2016), e all'effetto della variazione positiva della riserva premi. L'ammontare dei premi ceduti è rimasto sostanzialmente invariato. Lo scostamento del saldo degli altri proventi/oneri della gestione assicurativa, rispetto all'esercizio precedente, è imputabile ai sinistri di competenza pagati nell'esercizio, attestatisi a un valore di 79 milioni di euro; il saldo deriva principalmente dalla variazione della riserva sinistri che, nello scorso esercizio, aveva contribuito a generare un valore negativo dei sinistri di competenza pari a 29 milioni di euro.

Le componenti della gestione bancaria e della gestione assicurativa determinano complessivamente un margine della gestione bancaria e assicurativa di 2.940 milioni di euro, in sostanziale aumento rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente (445 milioni di euro).

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Margine della gestione bancaria e assicurativa	2.940	445	2.495	n/s
Riprese (rettifiche) di valore nette	(141)	(478)	337	-70,5%
Spese amministrative	(6.842)	(6.188)	(654)	10,6%
Altri oneri e proventi netti di gestione	11.122	10.179	943	9,3%
<b>Risultato di gestione al lordo delle rettifiche su attività materiali e immateriali</b>	<b>7.079</b>	<b>3.958</b>	<b>3.121</b>	<b>78,9%</b>
Rettifiche nette su attività materiali, immateriali e avviamento	(1.937)	(1.857)	(80)	4,3%
<b>Risultato di gestione al netto delle rettifiche su attività materiali e immateriali</b>	<b>5.142</b>	<b>2.101</b>	<b>3.041</b>	<b>n/s</b>

L'incremento delle spese amministrative, attestatesi a 6.842 milioni di euro, è attribuibile principalmente:

- al gruppo Fincantieri (4.603 milioni di euro a fronte di 4.132 del 2016), in conseguenza dei maggiori volumi di attività produttiva registrati nel corso dell'esercizio;
- alle società attive nel settore del trasporto, distribuzione, rigassificazione e stoccaggio del gas (1.265 milioni di euro contro 1.155 milioni di euro registrati nel 2016), anche per effetto delle operazioni di aggregazione aziendale effettuate nel corso dell'esercizio;
- alle società del gruppo Terna (607 milioni di euro a fronte dei 546 milioni di euro dello scorso esercizio).

Gli "Altri oneri e proventi netti di gestione", che si attestano a circa 11,1 miliardi di euro, includono essenzialmente i ricavi riferibili al core business dei gruppi SNAM, Italgas, Terna e Fincantieri. L'incremento del valore della voce, pari a 943 milioni di euro, deriva principalmente dal maggior volume di affari sviluppato dalle quattro società ed è ascrivibile a Fincantieri per 544 milioni di euro, a SNAM e Italgas per 257 milioni di euro e a Terna per 136 milioni di euro.

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

La voce Altro include l'effetto delle riespressioni al fair value dell'investimento in FSIA per 455 milioni di euro e della plusvalenza netta da cessione della quota del 30% per 139 milioni di euro (ridotto dalle perdite nette da cessione di investimenti del Gruppo). A seguito della cessione del 30% della partecipazione in FSIA a Poste Italiane e degli accordi di governance assunti con il nuovo socio, il Gruppo CDP ha acquisito il controllo congiunto sulla partecipazione in FSIA perdendone il controllo. In presenza di loss of control, come richiesto dagli IFRS, si è proceduto a deconsolidare le attività e le passività della ex-controllata dallo stato patrimoniale consolidato e a rilevare al relativo fair value la partecipazione residua per poi adeguare la sua valutazione con il metodo del patrimonio netto.

L'aliquota fiscale effettiva del Gruppo CDP per l'anno 2017 è pari a 21,2%.

#### 4.4.2.2 Stato patrimoniale consolidato riclassificato

##### Attivo di stato patrimoniale consolidato

Di seguito lo stato patrimoniale attivo consolidato riclassificato al 31 dicembre 2017 riclassificato posto a confronto con i dati di fine 2016 riesposti:

###### STATO PATRIMONIALE ATTIVO CONSOLIDATO RICLASSIFICATO

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016 (*)	Variazione (+/-)	Variazione (%)
<b>Attivo</b>				
Disponibilità liquide e altri impieghi	178.780	165.452	13.328	8,1%
Crediti	108.222	112.380	(4.158)	-3,7%
Titoli di debito, di capitale e quote di O.I.C.R.	55.682	55.144	538	1,0%
Partecipazioni	19.770	21.007	(1.237)	-5,9%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	1.109	1.399	(290)	-20,7%
Attività materiali e immateriali	43.865	43.094	771	1,8%
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	671	613	58	9,5%
Altre voci dell'attivo	11.435	11.433	2	0,0%
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>419.534</b>	<b>410.522</b>	<b>9.012</b>	<b>2,2%</b>

(\*) Il dato relativo al 2016 è stato riesposto per effetto della purchase price allocation su Poste Italiane.

Il totale dell'attivo patrimoniale del Gruppo pari a oltre 419 miliardi di euro, risulta in aumento del 2,2% (pari a 9 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 O.I.C.R., queste ultime acquisite principalmente quale iniziative di investimento, sono sostanzialmente invariati rispetto allo scorso esercizio (+1%). 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 portafogli 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 O.I.C.R. a prevalente contenuto obbligazionario o azionario (0,5 miliardi di euro).

Il decremento della voce partecipazioni risente di andamenti di segno opposto. Il saldo del 2016 ammonta a 21 miliardi di euro, ed è inclusivo del maggior valore di 97 milioni di euro, attribuito alla partecipazione in Poste Italiane, a seguito della conclusione del processo di purchase price allocation sulla partecipata (l'ingresso nel capitale sociale è avvenuto il 20 ottobre 2016), come meglio specificato nella Nota Integrativa.

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono dovute principalmente:

- all'effetto della riespressione al fair value della partecipazione residua in FSIA Investimenti, pari al 70% del capitale sociale della partecipata. Tale rivalutazione, di importo pari a 455 milioni, si è resa necessaria in seguito alla perdita del controllo sulla partecipata conseguente agli accordi sottoscritti con Poste Italiane, socio al 30%, per effetto dei quali è stato dichiarato il controllo congiunto sulla partecipata;
- all'effetto della valutazione con il metodo del patrimonio netto di ENI che ha comportato, principalmente per effetto della variazione negativa delle riserve da valutazione della partecipata, una riduzione del valore della partecipazione pari complessivamente a 1.484 milioni di euro;
- all'acquisto da Leonardo di un'ulteriore quota di Ansaldo Energia, pari al 15% del capitale sociale, a seguito dell'esercizio dell'opzione put&call sottoscritta contestualmente all'ingresso nel capitale sociale della partecipata. L'operazione, consi-

derando anche il valore dell'opzione, ha comportato l'iscrizione di un maggior valore della partecipazione pari a 153 milioni di euro;

- all'ingresso nel capitale sociale di B.F. S.p.A., per una quota pari al 19,98%, a seguito della conversione, nel mese di novembre 2017, del prestito obbligazionario sottoscritto circa otto mesi prima, per 50 milioni di euro, dalla partecipata CDP Equity.

Le "Attività di negoziazione e derivati di copertura", registrano un decremento del 20,7% pari a 0,3 miliardi di euro rispetto all'esercizio precedente, passando da 1,4 miliardi a 1,1 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 2017 risente, prevalentemente, della riduzione del fair value positivo dei derivati di copertura di Terna, solo parzialmente compensato dal maggior valore dei derivati di copertura relativi a CDP e a Fincantieri.

Il saldo complessivo della voce "Attività materiali e immateriali", ammonta a 44 miliardi di euro e registra un lieve incremento rispetto all'esercizio precedente pari a 0,8 miliardi di euro. Tale variazione risente principalmente degli investimenti nell'ambito dei gruppi Terna, SNAM, Italgas 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 2017, a 0,7 miliardi in euro, registrando un incremento del 9,5% rispetto all'esercizio precedente. Tale valore è influenzato dalle modifiche all'accordo di riassicurazione concordate con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, relativamente ai rischi concentranti, apportate al fine di consentire il potenziamento dello sviluppo del business.

L'aggregato "Altre voci dell'attivo", è invariato rispetto allo scorso esercizio e accoglie, principalmente l'apporto di Fincantieri per 4,1 miliardi di euro, di SNAM per 2,3 miliardi di euro, di Terna per 1,6 miliardi di euro, di Italgas per 0,9 miliardi di euro.

### Passivo di stato patrimoniale consolidato

Di seguito lo Stato patrimoniale passivo consolidato riclassificato al 31 dicembre 2017 posto a confronto con i dati di fine 2016 riesposti:

#### STATO PATRIMONIALE PASSIVO CONSOLIDATO RICLASSIFICATO

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016 (*)	Variazione (+/-)	Variazione (%)
<b>Passivo e patrimonio netto</b>				
Raccolta	364.023	355.990	8.033	2,3%
di cui:				
- raccolta postale	252.755	250.800	1.955	0,8%
- raccolta da banche	45.746	38.206	7.540	19,7%
- raccolta da clientela	27.765	38.876	(11.111)	-28,6%
- raccolta obbligazionaria	37.757	28.108	9.649	34,3%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	853	1.259	(406)	-32,2%
Riserve tecniche	2.408	2.794	(386)	-13,8%
Altre voci del passivo	9.943	8.164	1.779	21,8%
Fondi per rischi, imposte e TFR	6.386	6.539	(153)	-2,3%
Patrimonio netto totale	35.921	35.776	145	0,4%
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>419.534</b>	<b>410.522</b>	<b>9.012</b>	<b>2,2%</b>

(\*) Il dato relativo al 2016 è stato riesposto per effetto della purchase price allocation su Poste Italiane.

La raccolta complessiva del Gruppo CDP al 31 dicembre 2017 si è attestata a quasi 364 miliardi di euro, in aumento del 2,3% rispetto alla fine del 2016.

Si mantiene sostanzialmente stabile la Raccolta postale per effetto degli interessi maturati che compensano interamente una raccolta netta negativa per circa 2 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 252,8 miliardi di euro.

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Debiti verso banche centrali	2.499	2.475	24	1,0%
Debiti verso banche	43.247	35.731	7.516	21,0%
Conti correnti e depositi liberi	1.498	1.650	(152)	-9,2%
Depositi vincolati	1.107	910	197	21,6%
Pronti contro termine passivi	27.759	18.696	9.063	48,5%
Altri finanziamenti	12.712	14.139	(1.427)	-10,1%
Altri debiti	171	336	(165)	-49,1%
<b>Raccolta da banche</b>	<b>45.746</b>	<b>38.206</b>	<b>7.540</b>	<b>19,7%</b>

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;
- la raccolta da clientela, il cui decremento è prevalentemente dovuto alla riduzione dello stock detenuto dalla Capogruppo in operazioni OPTES, attestatosi a 23 miliardi di euro (33 miliardi di euro a fine 2016);
- la raccolta obbligazionaria, si compone, prevalentemente, delle emissioni nell'ambito del programma EMTN, delle emissioni retail e di quelle "Stand alone" garantite dallo Stato ed effettuate dalla Capogruppo, nonché dalle emissioni obbligazionarie di SNAM, Terna e Italgas. L'incremento complessivo di 9,6 miliardi di euro è frutto principalmente:
  - per 5,9 miliardi di euro è attribuibile alla Capogruppo che, nel corso dell'esercizio, ha attivato nuove linee EMTN/DIP e aumentato l'emissione di commercial paper. All'interno del programma EMTN/DIP si segnala l'emissione del primo "social bond" da 0,5 miliardi di euro dedicato al supporto di PMI localizzate in aree economicamente depresse o colpite da disastri naturali;
  - per 2,7 miliardi di euro all'emissione di prestiti obbligazionari della controllata Italgas, per un valore nominale complessivo di 2.650 milioni di euro;
  - al valore delle emissioni nette, pari a 1 miliardo di euro della controllata SNAM che, nel corso dell'esercizio ha, tra l'altro, nel mese di marzo, collocato con successo un prestito obbligazionario equity linked per un importo nominale di 400 milioni di euro, attraverso obbligazioni della durata di 5 anni, emesse alla pari e senza interessi monetari.

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", il saldo risulta complessivamente pari a 0,9 miliardi di euro, in riduzione di 0,4 miliardi di euro rispetto all'esercizio precedente. 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 (per 0,7 miliardi di euro) cui è ascrivibile la variazione in diminuzione rispetto all'esercizio precedente per 0,3 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 2017 la voce in esame si attesta pari a circa 2,4 miliardi di euro, in decremento di 0,4 miliardi di euro rispetto all'esercizio precedente, principalmente per effetto della riduzione della riserva sinistri.

Le "Altre voci del passivo", il cui saldo risulta complessivamente pari a circa 9,9 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 (5,1 miliardi di euro) e i lavori in corso su ordinazione (1,4 miliardi di euro). L'incremento di 1,8 miliardi di euro è ascrivibile a Fincantieri per 1 miliardo di euro, per effetto dei maggiori volumi di produzione, e quindi delle maggiori passività verso fornitori e per lavori in corso, a SNAM per 0,5 miliardi di euro e a Terna per 0,3 miliardi di euro.

L'aggregato "Fondo per rischi e oneri, imposte e TFR" al 31 dicembre 2017 si attesta pari a circa 6,4 miliardi di euro, leggermente in riduzione rispetto al 2016 pari a 6,5 miliardi.

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2017 ammonta a circa 35,9 miliardi di euro. Di seguito è esposto il confronto con i saldi al 31 dicembre 2016, riesposti rispetto a quelli originariamente pubblicati. La riesposizione, effettuata a seguito della conclusione del processo di purchase price allocation sulla partecipazione in Poste Italiane, acquisita dalla Capogruppo nel quarto trimestre del 2016, ha comportato un incremento del patrimonio di Gruppo di circa 97 milioni di euro.

Il patrimonio netto, sia per la quota riferita al Gruppo che ai Terzi, è rimasto sostanzialmente invariato rispetto allo scorso esercizio tenuto conto che:

- non vi sono state significative variazioni in termini di interessenze e di perimetro di consolidamento;
- con riferimento al patrimonio dei terzi, la diminuzione dovuta al pagamento dei dividendi è stata compensata dal risultato positivo dell'esercizio;
- per quanto attiene il patrimonio di Gruppo, il risultato positivo dell'esercizio è stato assorbito dalla variazione negativa della riserva da valutazione e dal pagamento del dividendo.

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016 <sup>(*)</sup>	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Patrimonio netto del Gruppo	23.061	22.625	436	1,9%
Patrimonio netto di Terzi	12.860	13.151	(291)	-2,2%
Patrimonio netto totale	35.921	35.776	145	0,4%

(\*) Il dato relativo al 2016 è stato riesposto per effetto della purchase price allocation su Poste Italiane.

#### 4.4.2.3 Contributo dei settori ai risultati di Gruppo

Di seguito il contributo dei settori ai dati finanziari di Gruppo in termini di dati di conto economico e principali dati patrimoniali riclassificati:

##### DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI PER SETTORI

(milioni di euro)	Sostegno all'economia	Società soggette a direzione e coordinamento		Totale <sup>(*)</sup>	Società non soggette a direzione e coordinamento	Totale
		Internazionalizzazione	Altri settori			
Margine di interesse	3.002	123	(5)	3.120	(359)	2.761
Dividendi	1.355	7	641	5		5
Utili (perdite) delle partecipazioni			(11)	(11)	1.065	1.054
Commissioni nette	(1.456)	28	6	(1.422)	(46)	(1.468)
Altri ricavi/oneri netti	22	(226)	(19)	(223)	(54)	(277)
Margine di intermediazione	2.923	(68)	612	1.469	606	2.075
Risultato della gestione assicurativa		865		865		865
Margine della gestione bancaria e assicurativa	2.923	797	612	2.334	606	2.940
Riprese (rettifiche) di valore nette	(109)	(26)	(6)	(141)		(141)
Spese amministrative	(147)	(132)	(88)	(367)	(6.475)	(6.842)
Altri oneri e proventi netti di gestione	25	(22)	(116)	(113)	11.235	11.122
Risultato di gestione	2.692	617	402	1.713	5.366	7.079
Accantonamenti netti a fondo rischi e oneri		8	34	42	(116)	(74)
Rettifiche nette su attività materiali e immateriali	(7)	(5)		(12)	(1.925)	(1.937)
Altro			(1)	(1)	592	591
Risultato di esercizio ante imposte	2.685	620	435	1.742	3.917	5.659
Imposte						(1.197)
<b>Utile netto di esercizio</b>						<b>4.462</b>

(\*) Totale dei settori "Sostegno all'economia", "Internazionalizzazione" e "Altri settori" al netto della elisione dei dividendi.