

FSI SGR S.p.A. ("FSI SGR")

In data 25 febbraio 2016 è stata costituita la società FSI SGR S.p.A. al fine di generare valore per gli investitori, mediante la gestione di uno o più fondi di investimento, attraverso investimenti equity in grado di promuovere la crescita delle aziende (c.d. Growth Capital). Il 6 dicembre 2016, Banca d'Italia, previo parere favorevole della Consob, ha rilasciato a FSI SGR l'autorizzazione all'esercizio dell'attività di gestione collettiva del risparmio ai sensi dell'art. 34 del D.Lgs. del 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF).

Con riferimento alla struttura societaria di FSI SGR, si segnala che al 31 dicembre 2016, presenta un capitale sociale pari a 3 milioni euro. Il capitale risulta così suddiviso: Magenta 71 S.r.l. – società veicolo posseduta dai manager individuati per la gestione dell'iniziativa (41,1%); CDP (49,0%) e Poste Vita S.p.A. (9,9%).

Si segnala che sono attualmente in corso le attività propedeutiche per la promozione e costituzione del fondo che sarà gestito da FSI SGR.

Galaxy S.à.r.l. SICAR ("Galaxy")

Il Fondo non possiede più asset nel proprio portafoglio né attività da liquidare. Nel corso dell'esercizio l'attività si è concentrata nella gestione del contenzioso fiscale legato alle cessioni della partecipazione in Flinders Ports Holdings Pty Ltd ("Flinders Ports"). La dimensione originaria del Fondo era di 250 milioni di euro. Dalla data di avvio sino alla chiusura del periodo di investimento, avvenuta nel luglio 2009, Galaxy ha richiamato un ammontare di 64 milioni euro, pari al 26% degli impegni dei sottoscrittori e ha investito in 5 società, per un ammontare complessivo di circa 56 milioni di euro. A oggi, il Fondo ha effettuato distribuzioni per circa 99 milioni euro.

Istituto per il Credito Sportivo ("ICS")

Alla data del 31 dicembre 2016, l'Istituto per il Credito Sportivo risulta ancora sottoposto alla procedura di amministrazione straordinaria, avviata nel 2010, che è stata affidata a un commissario straordinario affiancato da tre membri del Comitato di Sorveglianza come disposto dal Ministro dell'Economia su proposta della Banca d'Italia.

Con riferimento alla partecipazione detenuta in ICS si rammenta che nel corso del 2013 la Presidenza del Consiglio dei Ministri, in attuazione della Direttiva all'Istituto ex lege 24 dicembre 2003, ha annullato lo Statuto del 2005.

Nel 2014 è stato adottato un nuovo statuto, in forza del quale, con la conversione del "Fondo di Dotazione", il "Capitale" si è incrementato da circa 9,6 a 835 milioni di euro. La quota di capitale attribuita ai partecipanti privati dell'Istituto è stata diluita a favore dell'azionista pubblico ed, in particolare la quota attribuita a CDP si è ridotta dal 21,62% al 2,214%.

A livello operativo, l'ICS mantiene la sua focalizzazione nel finanziamento dell'impiantistica sportiva e il ruolo centrale per il potenziamento e l'ammodernamento del patrimonio infrastrutturale sportivo, con particolare riferimento all'impiantistica scolastica.

Italgas S.p.A.

Italgas S.p.A. (precedentemente ITG Holding) è la holding beneficiaria della scissione parziale e proporzionale di SNAM avente ad oggetto la partecipazione in Italgas Reti S.p.A. (precedentemente Italgas S.p.A.). La società si è quotata sul Mercato Telematico Azionario (MTA) di Milano il 7 novembre u.s., data di efficacia della scissione di SNAM, a partire dalla quale ha ottenuto il controllo diretto di Italgas Reti (100%) e indiretto di Napoletanagas (99,69%) e di ACAM Gas (100%), così determinando la costituzione del Gruppo Italgas.

Nel contesto dell'operazione, si ricorda che SNAM, CDP RETI e CDP GAS, hanno sottoscritto un patto parasociale avente ad oggetto le quote detenute in Italgas, rispettivamente pari al 13,50%, al 25,08% e allo 0,97%, al fine di assicurare una struttura proprietaria stabile e trasparente di Italgas medesima.

Con riferimento ai risultati economici consolidati del Gruppo Italgas, si segnala, che ai sensi dell'IFRS 10, le società operanti

2. Relazione sulla gestione 2016

nell'attività di distribuzione gas sono state oggetto di consolidamento da parte della controllante Italgas solo a partire dal 7 novembre 2016.

Pertanto, allo scopo di fornire un'adeguata rappresentazione dei risultati economici che consenta di effettuare un confronto omogeneo dell'esercizio 2016 con l'esercizio 2015, sono stati esposti ad anno intero i dati consolidati di Italgas Reti, Napoletanagas e ACAM Gas, di seguito illustrati.

I ricavi totali conseguiti nel 2016 ammontano a 1.080 milioni di euro, in diminuzione di 18 milioni di euro (-1,6%) rispetto al 2015 principalmente per effetto della riduzione della remunerazione del capitale investito riconosciuto ai fini regolatori.

L'utile operativo *adjusted* si attesta a 362 milioni di euro, in diminuzione di 147 milioni rispetto al 2015 principalmente a causa della dinamica dei (i) minori ricavi regolati Distribuzione Gas, (ii) maggiori costi operativi al netto degli *special item* derivanti soprattutto dalla movimentazione dei fondi rischi e dagli accantonamenti per oneri futuri e (iii) maggiori ammortamenti conseguenti alla riduzione della vita utile dei misuratori tradizionali, soggetti al piano di sostituzione con quelli elettronici.

L'utile netto *adjusted* si attesta a 226 milioni di euro, registrando una riduzione di 119 milioni di euro rispetto al precedente esercizio, per effetto, oltre che della predetta riduzione dell'utile operativo, dei minori proventi netti su partecipazioni, parzialmente compensati dalle minori imposte sul reddito.

Si evidenzia che i risultati *adjusted* sono stati ottenuti escludendo gli *special item* e che le componenti reddituali dell'esercizio 2016 classificate negli *special item* hanno riguardato sostanzialmente accantonamenti per esodi agevolati (15 milioni di euro; 10 milioni di euro al netto dell'effetto fiscale) e oneri finanziari derivanti dall'estinzione anticipata, per effetto della separazione da SNAM, dei contratti passivi di finanziamento in essere nei confronti della ex controllante (119 milioni di euro; 86 milioni di euro al netto dell'effetto fiscale).

L'indebitamento finanziario netto consolidato del Gruppo Italgas al 31 dicembre 2016 risulta pari a 3.618 milioni di euro mentre il patrimonio netto si attesta a 1.064 milioni di euro.

In particolare, con riferimento all'indebitamento finanziario si ricorda che Italgas, al fine di dotarsi di una struttura finanziaria autonoma e rimborsare l'intera esposizione verso la ex-controllante SNAM, in data 28 ottobre 2016, ha sottoscritto un pacchetto di finanziamenti per un ammontare complessivo di 4,3 miliardi di euro con un *pool* di primari istituti di credito, italiani e internazionali. Inoltre, al fine di garantire un livello di liquidità adeguato per il gruppo in termini di durata e di composizione del debito, è stato lanciato un programma Euro Medium Term Notes (EMTN) che consente l'emissione, entro il 31 ottobre 2017, di uno o più prestiti obbligazionari per un importo massimo di 2,8 miliardi di euro, da collocare presso investitori istituzionali.

Poste Italiane S.p.A.

Nel corso del 2016, tutti i settori di business hanno contribuito ai risultati di Poste Italiane: nei servizi postali è stata avviata la realizzazione del nuovo modello di recapito, mentre nel comparto pacchi, Poste Italiane ha guadagnato quota di mercato con una crescita del volume di oltre il 12%. Il BancoPosta ha raggiunto un livello di ROE del 29% e nel settore delle assicurazioni, Poste Vita è cresciuta del 9% in termini di Premi raccolti.

In relazione ai principali dati economici consolidati, i ricavi totali conseguiti, pari a 33,1 miliardi di euro, hanno segnato una crescita del 7,7% rispetto allo stesso periodo del esercizio precedente. La performance positiva del comparto Servizi Assicurativi e Risparmio Gestito, i cui ricavi risultano in aumento del 10,8% a 23,8 miliardi di euro rispetto al precedente esercizio, e del comparto Finanziario, che genera ricavi per 5,3 miliardi di euro, hanno più che compensato la diminuzione dei ricavi da Servizi Postali e Commerciali (-1,5% a 3,8 miliardi di euro), indotta principalmente dalla riduzione dei volumi sulla corrispondenza (-10,9%). Sono in crescita anche i ricavi del comparto pacchi in aumento del 6,4% rispetto al precedente esercizio e pari a 649 milioni di euro. Il risultato operativo ha registrato un aumento del 18,3% rispetto al precedente esercizio (880 milioni di euro) ed è stato pari a 1.041 milioni di euro, incremento dovuto alla dinamica positiva dei ricavi combinata con il contenimento dei costi operativi. L'utile netto infine si è portato a 622 milioni di euro, in crescita rispetto ai 552 milioni di euro del precedente esercizio.

In relazione ai principali dati patrimoniali consolidati, la posizione finanziaria netta presenta un avanzo di 6,2 miliardi di euro.

La variazione, rispetto all'avanzo di 8,7 miliardi di euro al 31 dicembre 2015, pur beneficiando di un flusso di cassa della gestione operativa non finanziaria positivo per oltre 1,4 miliardi di euro, è dovuta alla generale contrazione di fair value subita dagli strumenti finanziari (-2,3 miliardi di euro) e dalla riclassifica (-0,6 miliardi di euro) delle attività e passività finanziarie della BdM-MCC S.p.A. e BancoPosta Fondi S.p.A. SGR.

QuattroR SGR S.p.A. ("QuattroR SGR")

In data 4 agosto 2016 è stata costituita la società QuattroR SGR al fine di promuovere e realizzare, mediante la gestione di uno o più fondi di investimento, operazioni di ristrutturazione, sostegno e consolidamento della struttura finanziaria e patrimoniale di imprese italiane che, nonostante temporanei squilibri patrimoniali o finanziari, siano caratterizzate da adeguate prospettive industriali e di mercato. Il 30 dicembre 2016, Banca d'Italia, previo parere favorevole della Consob, ha rilasciato a QuattroR SGR l'autorizzazione all'esercizio dell'attività di gestione collettiva del risparmio ai sensi dell'art. 34 del D.Lgs. del 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF).

Con riferimento alla struttura societaria di QuattroR SGR, si segnala che al 31 dicembre 2016, QuattroR SGR presenta un capitale sociale pari a 850 mila euro di cui 250 mila euro sottoscritti da CDP (29,4%) e 600 mila euro sottoscritti dai manager individuati per la gestione dell'iniziativa (70,6%).

Si segnala che sono attualmente in corso le attività propedeutiche per la promozione e costituzione del fondo che sarà gestito da QuattroR SGR.

Risparmio Holding S.p.A.

In data 7 ottobre 2016, è stata costituita Risparmio Holding S.p.A., società partecipata da Poste Italiane S.p.A. (80%) e CDP (20%).

La società è stata costituita allo scopo di partecipare alla procedura competitiva indetta da UniCredit S.p.A. per la cessione delle attività di asset management facenti capo a Pioneer Global Asset Management S.p.A.

In data 5 dicembre 2016, UniCredit e Amundi hanno comunicato di aver avviato il negoziato in esclusiva per la possibile vendita delle attività di Pioneer ad Amundi.

Sistema Iniziative Locali S.p.A. ("Sinloc")

I ricavi per l'esercizio 2016 si attestano a circa 4 milioni di euro, con un incremento di circa il 9% rispetto al 2015; tuttavia, per effetto della svalutazione su talune società partecipate, l'esercizio chiuderà con una perdita pari a 1,6 milioni di euro. Al netto di tale posta straordinaria, il risultato ante imposte sarebbe stato pari a circa 0,7 milioni di euro. Nell'ambito delle attività di advisory e equity investor svolte in particolare nell'ambito di iniziative in Partenariato Pubblico Privato, nel corso del 2016 Sinloc è stata coinvolta nei seguenti settori di intervento: trasformazione urbana, housing sociale e residenzialità studentesca; energia; sanità e assistenza; infrastrutture, reti, mobilità e logistica del territorio.

Al 31 dicembre 2016, il portafoglio partecipativo gestito da Sinloc comprende 23 partecipazioni dirette e 8 partecipazioni indirette, per un valore complessivo pari a 32,5 milioni di euro (inclusivo della componente relativa ai finanziamenti soci per circa 11,5 milioni di euro).

SNAM S.p.A.

Nel corso del 2016 si è conclusa la scissione parziale e proporzionale di Snam avente ad oggetto la partecipazione in Italgas Reti: la riorganizzazione industriale e societaria di Snam ha avuto lo scopo di separare le attività relative alla distribuzione di gas in Italia dalle attività di trasporto, rigassificazione e stoccaggio di gas in Italia e all'estero in quanto caratterizzate da specificità ed esigenze differenti (e.g. in termini di organizzazione operativa, contesto competitivo, regolamentazione, fabbisogno di investimenti).

2. Relazione sulla gestione 2016

Dal momento che l'operazione ha avuto efficacia dal 7 novembre 2016 (data d'inizio delle quotazioni della holding beneficiaria della scissione, Italgas), i risultati economici e i flussi di cassa del settore della distribuzione di gas riferiti al periodo 1° gennaio-6 novembre 2016 sono stati rappresentati separatamente come discontinued operations.

I ricavi totali conseguiti nel 2016 ammontano a 2.560 milioni di euro, in riduzione di 67 milioni di euro (-2,6%) rispetto al 2015. In particolare, la riduzione dei ricavi regolati (pari a 2.444 milioni di euro, -2,3% rispetto al 2015) riflette essenzialmente la riduzione del tasso di remunerazione del capitale investito netto che ha riguardato il settore del trasporto (il WACC è passato dal 6,3% del 2015 al 5,4% del 2016). L'esercizio 2016 ha chiuso con un utile netto di Gruppo, che include il contributo delle discontinued operations, di 861 milioni di euro, in riduzione rispetto al 2015.

Per quanto concerne il rendiconto finanziario e l'indebitamento, il flusso di cassa netto da attività operativa (1.627 milioni di euro), unitamente al flusso di cassa dei disinvestimenti attribuibile essenzialmente al corrispettivo incassato a fronte della cessione del 38,87% in Italgas (1.502 milioni di euro, al netto delle disponibilità liquide cedute), ha consentito di finanziare interamente i fabbisogni connessi agli investimenti di periodo (1.426 milioni di euro), e di generare un Free Cash Flow di 1.707 milioni di euro. Conseguentemente, dopo il pagamento agli azionisti del dividendo 2015, gli esborsi connessi all'acquisto di azioni proprie e gli effetti derivanti dai crediti finanziari verso il Gruppo Italgas, l'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2016, registra una diminuzione di 2.723 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2015, attestandosi a 11.056 milioni di euro.

Con riferimento ai principali eventi del 2016, oltre alla separazione di Italgas Reti da SNAM, si ricorda che la società ha concluso il riacquisto sul mercato di titoli obbligazionari per un valore nominale complessivo pari a 2,75 miliardi di euro, in parte finanziato tramite due emissioni obbligazionarie per complessivi 1,75 miliardi di euro.

Inoltre, in data 7 novembre 2016, ha avuto avvio il programma di share buyback deliberato dall'Assemblea degli azionisti del 1° agosto 2016. Infine, nel corso dell'esercizio, SNAM, in consorzio con Allianz, ha perfezionato l'acquisizione da OMV del 49% di Gas Connect Austria (GCA) a fronte di un esborso pari a 135 milioni di euro e firmato, con FCA e IVECO, un Memorandum of Understanding finalizzato a favorire l'utilizzo del gas naturale (CNG) come carburante per autotrazione.

Terna S.p.A.

Nel corso del 2016, Terna ha registrato risultati in crescita con riferimento ai principali indicatori economico-finanziari. In particolare i ricavi ammontano a 2.103 milioni di euro, con un incremento dell'1% rispetto al 2015. Tale variazione è imputabile principalmente alle Attività Regolate, in aumento dei circa 46 milioni di euro, sostanzialmente per effetto dell'apporto della Rete di Trasmissione Nazionale acquisita a fine 2015 dal Gruppo FSI. Il risultato operativo si attesta a 1.036 milioni di euro, con un incremento dell'1,3% rispetto al 2015 principalmente per effetto dei maggiori ricavi e dei minori ammortamenti dovuti al ricalcolo della vita utile delle linee elettriche. L'utile netto di Gruppo ammonta a 633 milioni di euro, con un incremento del 6,3% rispetto al 2015, principalmente grazie alla riduzione degli oneri finanziari connessa all'operazione di *Liability Management* conclusa nel luglio 2015 e al generale decremento dei tassi di mercato nel corso del 2016.

Per quanto concerne il rendiconto finanziario e l'indebitamento, il flusso di cassa delle attività operative pari a 1.317 milioni di euro ha consentito di finanziare interamente i fabbisogni connessi agli investimenti di periodo pari a 854 milioni di euro, e di generare un Free Cash Flow positivo pari a 462 milioni di euro. Conseguentemente, considerando l'esborso per i dividendi distribuiti agli azionisti durante il 2016 (406 milioni di euro), l'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2016, attestandosi a 7.959 milioni di euro registra, per la prima volta dalla quotazione in Borsa della società, una riduzione (pari a 44 milioni di euro rispetto al 2015).

4.3.2.3 La performance dei fondi comuni e dei veicoli d'investimento

Di seguito si forniscono brevi indicazioni sull'attività nel 2016 di ciascun fondo del quale CDP ha sottoscritto quote.

2020 European Fund For Energy, Climate Change and Infrastructure Sicav-Fis S.A. ("Fondo Marguerite")

Il Fondo, costituito nel 2009, ha una dimensione complessiva pari a 710 milioni di euro e ha concluso il periodo di investimento

nel dicembre 2016, esteso con il consenso dei soci fino a dicembre 2017 secondo quanto consentito dal regolamento del Fondo stesso. Al 31 dicembre 2016 il Fondo Marguerite ha investito in 12 società effettuando richiami complessivi nei confronti degli investitori pari a 388 milioni di euro (55% circa degli impegni complessivi) a fronte di impegni complessivi per operazioni di investimento pari a circa 456 milioni di euro. Al 31 dicembre 2016, il NAV del Fondo è pari a circa 479 milioni di euro.

Per quanto concerne l'attività di investimento nell'esercizio 2016, si segnala che a gennaio il Fondo Marguerite ha acquisito una quota del 29% in Latvijas Gāz, operatore lettone attivo nei settori trasporto, distribuzione e stoccaggio gas, per un investimento complessivo pari a 110 milioni di euro (circa 16 milioni di euro pro-quota CDP). Inoltre ad aprile ha acquisito una quota del 37% in Rosace S.a.s., project company che si occuperà della costruzione e gestione di un network FTTH nelle aree a minor densità abitativa dell'Alsazia (Francia); il periodo di costruzione è iniziato a gennaio 2017, con un impegno da parte di Marguerite nel progetto pari a 21 milioni di euro.

F2i - Fondo Italiano per le infrastrutture

Lanciato nel 2007, il Primo Fondo F2i ha una dimensione complessiva pari a 1.852 milioni e ha concluso il periodo di investimento nel 2013 (potrà effettuare operazioni di "add-on" su investimenti già in portafoglio fino a febbraio 2017).

Nel 2016 il Fondo ha effettuato richiami per circa complessivi 48 milioni di euro¹³ relativi a investimenti di add-on nel settore fotovoltaico e aeroportuale e distribuzioni (proventi e rimborsi di capitale) per complessivi 76 milioni di euro.

Dalla data di avvio il Fondo ha richiamato un ammontare pari a circa 1.728 milioni di euro, pari a circa il 93% degli impegni dei sottoscrittori, ed effettuato distribuzioni (proventi e rimborsi di capitale) per 795 milioni di euro. Al 31 dicembre 2016, tenendo conto anche degli impegni contrattualizzati del Fondo, risulta impegnato circa il 99% della size complessiva di quest'ultimo.

Tra le operazioni significative concluse nel corso dell'esercizio si segnala che: (i) a dicembre 2016 EF Solare Italia, società controllata al 50% da F2i Energie Rinnovabili, ha finalizzato rispettivamente l'acquisto di Etrion e Helios ITA, società che detengono 17 impianti fotovoltaici in Puglia e Lazio per una capacità installata complessiva pari a 59,9 MW; (ii) in data 30 dicembre 2016 F2i Aeroporti 2, società interamente controllata dal Fondo, ha finalizzato l'acquisto di una quota pari al 71,25% in SO.GE.A.AL., la società di gestione dell'aeroporto di Alghero mediante sottoscrizione di un aumento di capitale per complessivi 9,5 milioni di euro; (iii) sempre a fine dicembre è stata perfezionata la cessione delle quote di Metroweb Italia al Gruppo Enel e (iv) il 16 gennaio si è concluso il processo di OPA su Alerion, a seguito del quale il consorzio F2i/Eolo Energia (detenuta al 51% dal Gruppo EdF/Edison e al 49% da E2i, società partecipata dal Secondo Fondo F2i) detiene una quota del 38,9% di quest'ultima.

Al 31 dicembre 2016 il Fondo detiene investimenti in portafoglio per un valore complessivo di 1.285 milioni di euro, a fronte di un NAV a fine esercizio pari a 1.707 milioni di euro, di cui 139 milioni di euro pro-quota CDP.

F2i - Secondo Fondo Italiano per le infrastrutture

Costituito nel 2012 il Fondo ha completato il processo di fundraising nel luglio 2015 con un commitment complessivo pari a 1.242,5 milioni di euro. Il periodo di investimento si concluderà nel luglio 2018.

Nel 2016 il Fondo ha effettuato richiami per complessivi circa 86 milioni di euro di cui circa 26 milioni di euro (circa 2 milioni di euro pro-quota CDP) relativi a investimenti nel settore delle residenze sanitarie-assistenziali e circa 60 milioni di euro (circa 4,8 milioni di euro pro-quota CDP) relativi al rimborso del bridge-to-equity in favore di un veicolo che investe in energie rinnovabili. Il Fondo ha inoltre effettuato nell'esercizio distribuzioni in favore degli investitori per complessivi 110 milioni di euro (circa 9 milioni di euro pro-quota CDP), principalmente riconducibili alla cessione partecipazione in TRM (circa 98 milioni di euro) mentre la parte residua è riconducibile a dividendi percepiti dalle partecipate.

Dalla data di avvio il Fondo ha richiamato un ammontare pari a circa 427 milioni di euro, pari al 34,4% degli impegni dei sottoscrittori, ed effettuato distribuzioni (proventi e rimborsi di capitale) per 123 milioni di euro. Al 31 dicembre 2016, gli impegni contrattualizzati del Fondo si attestano a 505 milioni di euro.

¹³ Tale importo include anche il richiamo effettuato dal Fondo in data 30 dicembre (che presenta data valuta 16 gennaio) relativo all'acquisto, tramite la partecipata F2i Aeroporti 2, del 71,25% del capitale sociale della società SO.GE.A.AL., che gestisce l'aeroporto di Alghero.

2. Relazione sulla gestione 2016

Al 31 dicembre 2016 il Fondo detiene investimenti in portafoglio per un valore complessivo di 475,4 milioni di euro a fronte di un NAV a fine esercizio pari a 481,4 milioni di euro, di cui circa 38,8 milioni di euro pro-quota CDP.

Fondo PPP Italia

Lanciato nel 2006 con una dimensione complessiva di 120 milioni di euro, il Fondo ha chiuso il periodo di investimento a dicembre 2013 e potrà effettuare operazioni di add-on su investimenti in portafoglio fino a dicembre 2018 (data di scadenza del Fondo). Dalla data di avvio il Fondo ha richiamato un ammontare pari a circa 106 milioni di euro, pari all'88% circa degli impegni dei sottoscrittori ed effettuato distribuzioni lorde per circa 38 milioni di euro.

Nel corso del 2016 il Fondo ha effettuato distribuzioni in favore degli investitori pari a circa 15 milioni di euro (2,2 milioni di euro pro-quota CDP) derivanti oltre che dai flussi di cassa positivi generati dalle partecipazioni anche dalla cessione di tre partecipate. Nel periodo di riferimento il Fondo non ha effettuato richiami di capitale nei confronti dei sottoscrittori.

Al 31 dicembre 2016 il Fondo ha investito in 15 progetti, di cui 8 con lo schema del Partenariato Pubblico Privato e 7 nel settore dell'energia rinnovabile. Al 31 dicembre 2016, il NAV del Fondo è stimato pari a circa 71,6 milioni di euro di cui 10,4 milioni di euro pro-quota CDP.

Inframed Infrastructure S.a.s. à Capital Variable ("Fondo Inframed")

Il Fondo ha una dimensione complessiva pari a 385 milioni di euro. Il 31 dicembre 2015 è terminato il periodo di investimento del Fondo.

Al 31 dicembre 2016 il portafoglio è composto da 7 investimenti (di cui 2 in una fase ancora embrionale): 2 in Turchia, 2 in Egitto, 2 in Giordania e 1 in Africa. Di questi 2 sono stati perfezionati nel primo semestre 2016: in data 4 gennaio sono stati tirati 1,5 milioni di euro imputabili al Progetto Limakport per la realizzazione del porto turco e alle relative spese di due diligence; in data 22 aprile sono stati tirati 1,9 milioni di euro imputabili al Progetto El Gouna dedicato alla realizzazione di un impianto fotovoltaico di 62,6 MWp in Egitto. Di 385 milioni di euro di commitment ne sono stati investiti circa 250 milioni.

Dalla data di avvio il Fondo ha richiamato un ammontare di circa 305 milioni di euro (pari al 79% circa degli impegni dei sottoscrittori). Al 31 dicembre 2016, il NAV del Fondo è stimato pari a 363 milioni di euro.

European Energy Efficiency Fund S.A., SICAV-SIF ("Fondo EEEF")

EEEF è una società di investimento a capitale variabile-fondo di investimento specializzato di diritto lussemburghese, istituito nel 2011, con un commitment complessivo pari a 265 milioni di euro, di cui 59,9 sottoscritti da CDP. È proseguita nel corso dell'esercizio l'attività di scouting delle opportunità di investimento. Al 31 dicembre 2016 il portafoglio del Fondo include 11 investimenti effettuati in 7 paesi (2 in Germania, 1 in Olanda, 4 in Francia, 1 in Italia, 1 in Romania, 1 in Spagna e 1 in Gran Bretagna). Al 31 dicembre 2016 il NAV del Fondo è stimato pari a circa 136 milioni di euro, di cui circa 17 milioni di euro pro-quota CDP.

Si ricorda che nel dicembre 2015 è stato modificato il drawdown ratio tra le diverse categorie di investitori del Fondo, innalzando dal 65% all'85% la quota richiesta alle azioni di classe C (Commissione Europea) e riducendo dal 35% al 15% la quota richiesta alle azioni di classe A e classe B (CDP, BEI e Deutsche Bank). Dal momento che la riduzione dal 35% al 15% della quota richiesta alle azioni di classe A e classe B comporterebbe un ritardo del drawdown complessivo relativo a tali azioni, è stata altresì approvata l'estensione dal 31 marzo 2016 al 31 dicembre 2018 del commitment period relativo alle azioni di classe A e B.

Fondo Immobiliare di Lombardia ("FIL") - Comparto Uno

La dimensione complessiva del Comparto Uno del FIL risulta pari a 474,8 milioni di euro. Al 31 dicembre 2016, l'ammontare di equity raccolta dal Fondo risulta interamente allocata su operazioni già in portafoglio. Il Fondo, grazie a nuove sottoscrizioni del FIA, ha l'ulteriore possibilità di incrementare la dotazione complessiva di equity di ulteriori 200 milioni di euro.

4. L'andamento del Piano Industriale 2016-2020

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) traggono 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 2016

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.

4. L'andamento del Piano Industriale 2016-2020

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 Priamo¹⁴.

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%)¹⁵.

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.

¹⁴ Fondo pensione negoziale riservato ai lavoratori dipendenti addetti ai servizi di Trasporto Pubblico e ai lavoratori dei settori affini
¹⁵ Dati al 31 dicembre 2016.

2. Relazione sulla gestione 2016

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 SREP¹⁶ 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 richiamato¹⁷ 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 valutatore¹⁸ 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.

¹⁶ Supervisory Review and Evaluation Process.

¹⁷ Include anche richiamo con data valuta 3 gennaio 2017.

¹⁸ 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.
Utile di esercizio	1.663	893	770	86,2%

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 2016

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%
Totale netto spese amministrative	134.539	129.131	5.408	4,2%
Spese oggetto di riaddebito a terzi	594	814	(220)	-27,0%
Totale spese amministrative	135.133	129.944	5.188	4,0%
Rettifiche di valore su attività materiali e immateriali	7.022	6.822	200	2,9%
Totale complessivo	142.155	136.767	5.389	3,9%

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'ammmodernamento 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

4. L'andamento del Piano Industriale 2016-2020

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 (%)
Attivo				
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%
Totale dell'attivo	357.710	344.899	12.811	3,7%

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 2016

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 (%)
Passivo e patrimonio netto				
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%
Totale del passivo e del patrimonio netto	357.710	344.899	12.811	3,7%

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 2016

4.4.1.3 Indicatori

Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)

	31/12/2016	31/12/2015
Indici di struttura (%)		
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%
Indici di redditività (%)		
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%
Indici di rischiosità (%)		
Sofferenze e inadempienze probabili lorde/Esposizione lorda ^(*) (**)	0,341%	0,289%
Sofferenze e inadempienze probabili nette/Esposizione netta ^(*) (**)	0,196%	0,163%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta ^(*)	0,136%	0,077%
Indici di produttività (milioni di euro)		
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