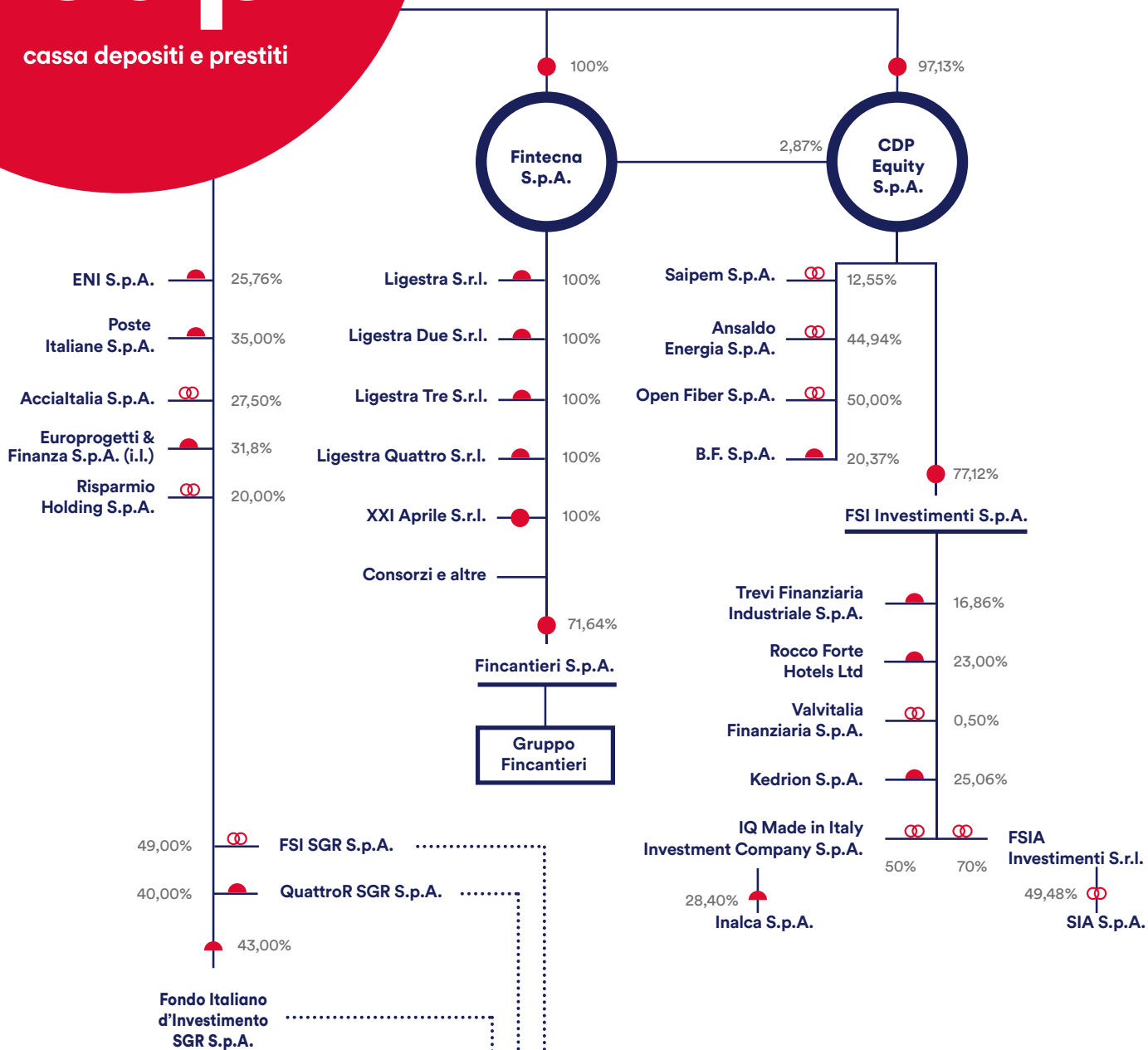


# Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno

# 2017



cassa depositi e prestiti



ALTRI INVESTIMENTI PARTECIPATIVI



## LEGENDA

### Settore operativo

- IMPRESE
- IMMOBILIARE
- INTERNAZIONALIZZAZIONE
- INFRASTRUTTURE

### Tipo di controllo/influenza

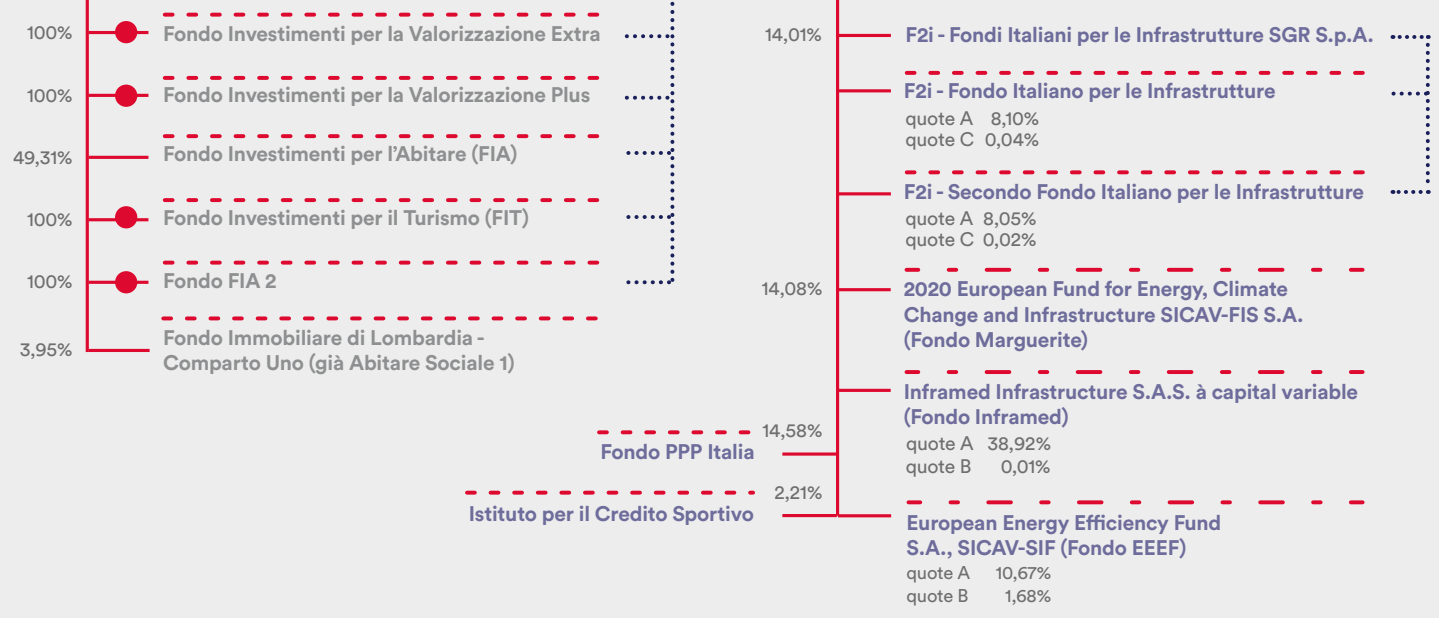
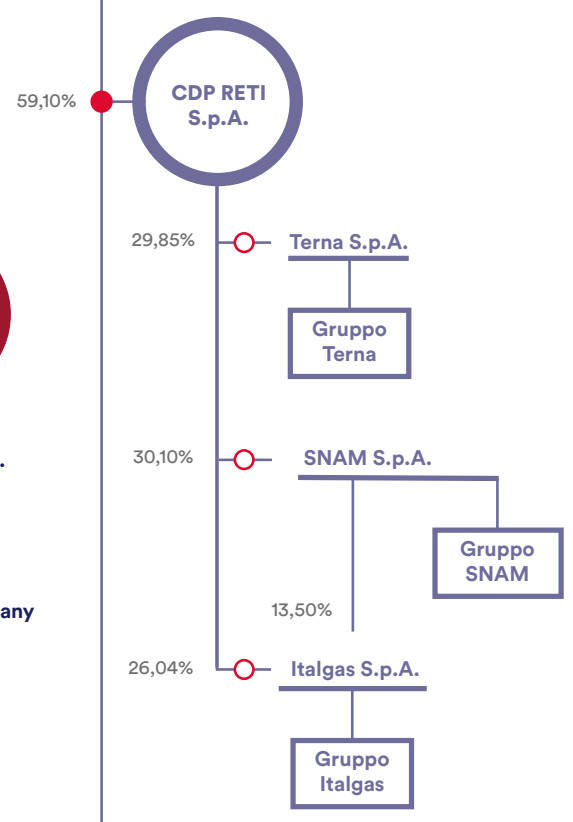
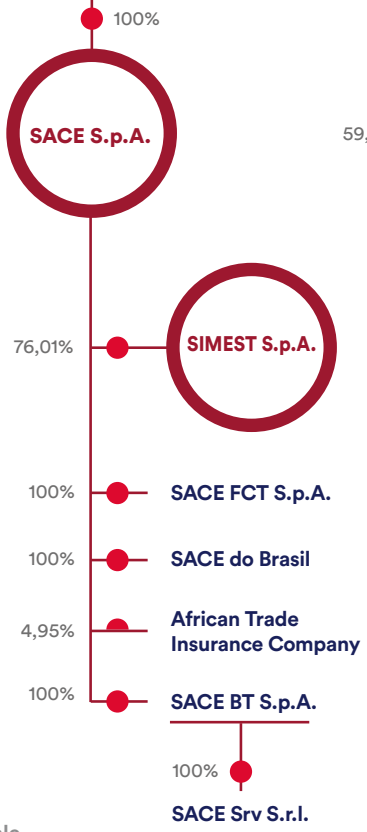
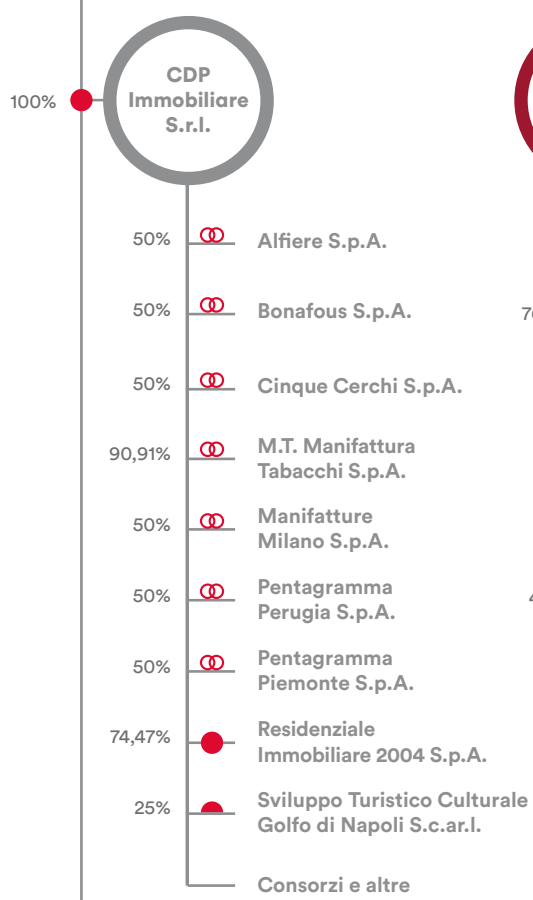
- CONTROLLO
- CONTROLLO DI FATTO
- INFLUENZA NOTEVOLE
- CONTROLLO CONGIUNTO

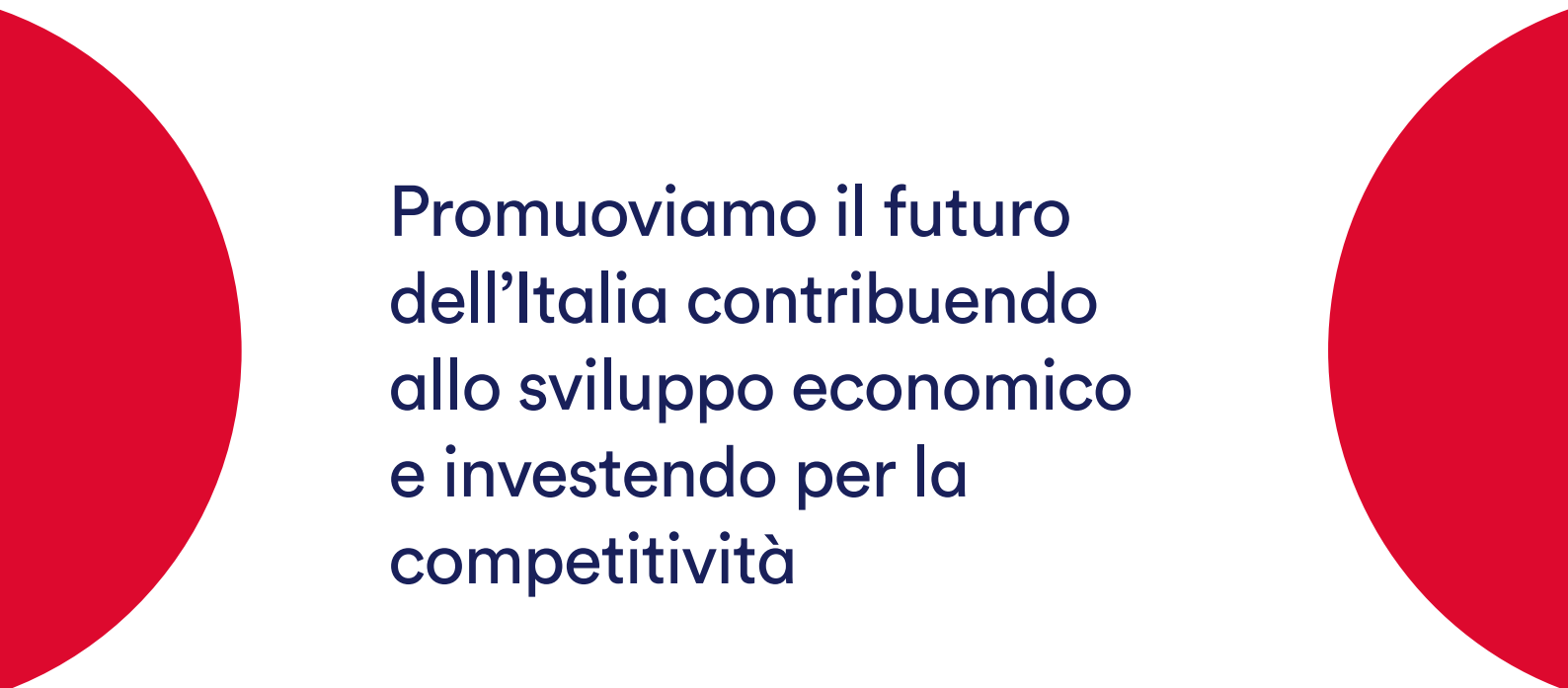
----- FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO

----- VEICOLI SOCIETARI DI INVESTIMENTO

..... RAPPORTO DI GESTIONE FONDI

*i.l.:* in liquidazione





Promuoviamo il futuro  
dell'Italia contribuendo  
allo sviluppo economico  
e investendo per la  
competitività

# INDICE

---

<b>1.PRESENTAZIONE DEL GRUPPO CDP.....</b>	<b>3</b>
Il Gruppo CDP, ruolo e missione .....	4
<b>2.RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE.....</b>	<b>9</b>
1. Composizione del Gruppo CDP .....	10
2. Dati economici, finanziari e patrimoniali ed indicatori di performance.....	17
3. Scenario macroeconomico e contesto di mercato .....	19
4. Performance del Gruppo CDP.....	26
<b>3. BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2017 .....</b>	<b>87</b>
Prospetti contabili consolidati al 30 Giugno 2017 .....	92
Note illustrative consolidate.....	100
Allegati.....	189
Relazione della società di revisione .....	201
Attestazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato ai sensi dell'art.154 bis del d.lgs. 58/1998 .....	202





**1.**

# **Presentazione del Gruppo CDP**

## IL GRUPPO CDP, RUOLO E MISSIONE

### Presentazione del Gruppo CDP

Creata nel 1850 come istituto destinato a ricevere i depositi quale “luogo di fede pubblica”, CDP ha visto il suo ruolo cambiare nel tempo, assumendo, nell’ultimo decennio, una funzione centrale nelle politiche industriali dell’Italia.

Da istituto nato a supporto dell’economia pubblica italiana, prevalentemente con il finanziamento degli Enti pubblici, CDP ha allargato il suo perimetro d’azione, fino a raggiungere il settore privato, operando sempre in un’ottica di sviluppo di medio – lungo termine, i ruoli che CDP può ricoprire sono molteplici, dal finanziatore ed anchor investor, puntando a strumenti sempre più innovativi e flessibili per adattarsi alle esigenze degli investimenti.

Gli strumenti utilizzati vanno dall’erogazione di credito per investimenti pubblici, per le infrastrutture e per il sostegno delle imprese, sempre in chiave anticiclica e con ottica di medio – lungo termine, agli investimenti in capitale di rischio e nel Real Estate.

Nel 2012, a seguito dell’acquisizione dal MEF di SACE, Simest e Fintecna, nasce il Gruppo CDP con rinnovate ambizioni di sostegno all’internazionalizzazione delle imprese italiane, operando in sinergia con il sistema bancario e di sostegno della cooperazione internazionale.

Tuttavia, CDP non dimentica il proprio ruolo pubblico e sociale verso gli Enti pubblici e il territorio: valorizzare il patrimonio immobiliare grazie alle risorse e competenze di CDP Immobiliare, investire nel social housing con il Fondo Investimenti per l’Abitare (“FIA”), valorizzare gli immobili degli Enti attraverso il FIV e gestire le anticipazioni di liquidità relative ai pagamenti dei debiti della Pubblica Amministrazione, sono alcune delle attività di CDP a supporto del settore pubblico.

Nel 2015 viene attribuito a CDP dal Governo italiano e dall’Unione Europea il ruolo di Istituto Nazionale di Promozione, diventando così:

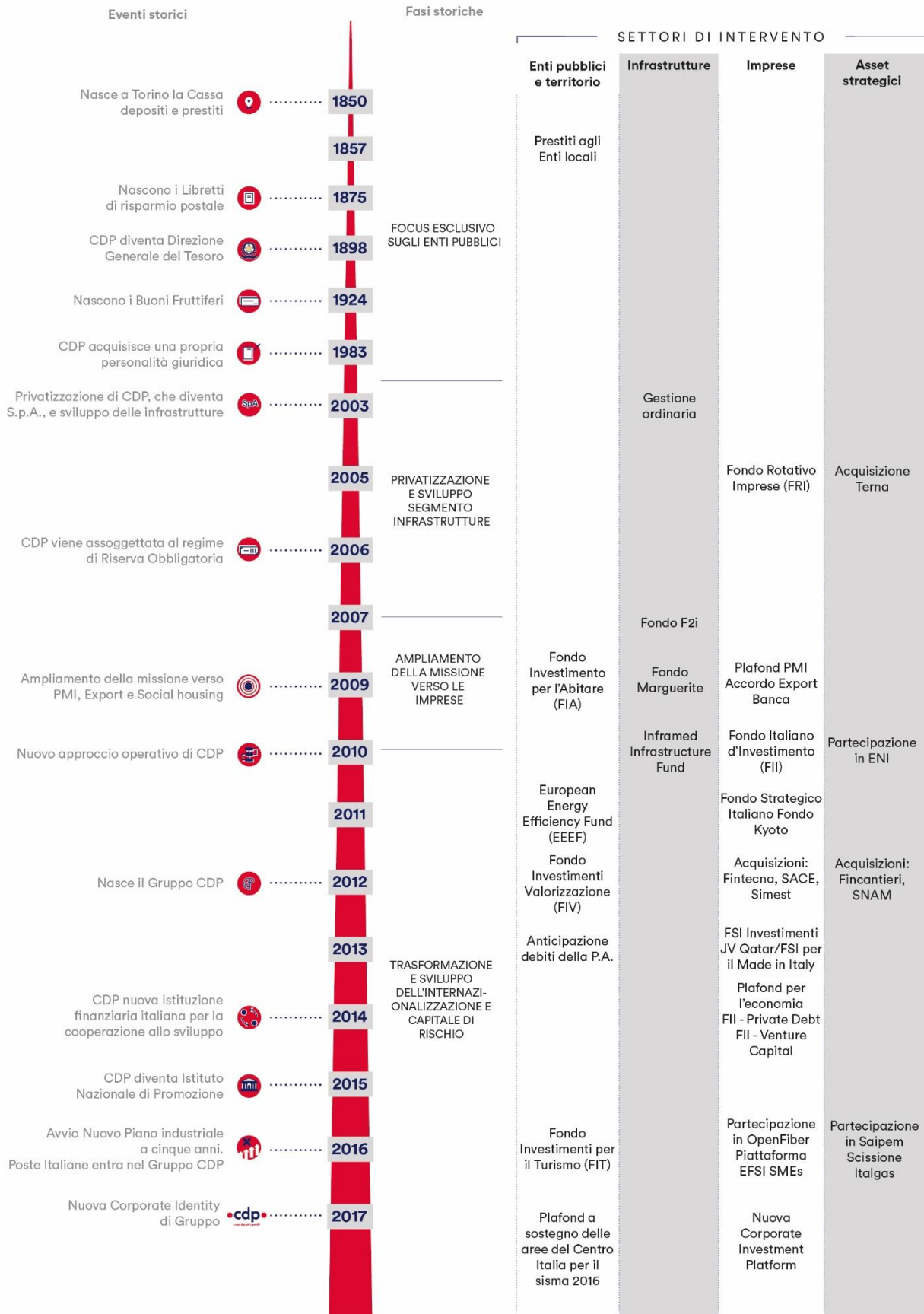
- l’entry point delle risorse del Piano Juncker in Italia;
- l’advisor finanziario della pubblica Amministrazione per un più efficiente ed efficace utilizzo di fondi nazionali ed europei.

Nel 2016 si rafforza il “polo italiano dell’export e dell’internazionalizzazione” del Gruppo attraverso il conferimento della partecipazione in Simest da CDP a Sace. L’operazione sancisce un importante progresso nell’implementazione del Piano industriale 2016-2020 del Gruppo CDP con la creazione di un sistema di supporto alla crescita e alla competitività internazionale del sistema produttivo nazionale. L’obiettivo è offrire anche alle imprese italiane un sistema di sostegno integrato all’export e all’internazionalizzazione.

Il ruolo di CDP si è ampliato aggiungendo alle caratteristiche proprie dell’investitore di medio/lungo periodo quella di promotore attivo delle iniziative a supporto della crescita.



## Eventi storici

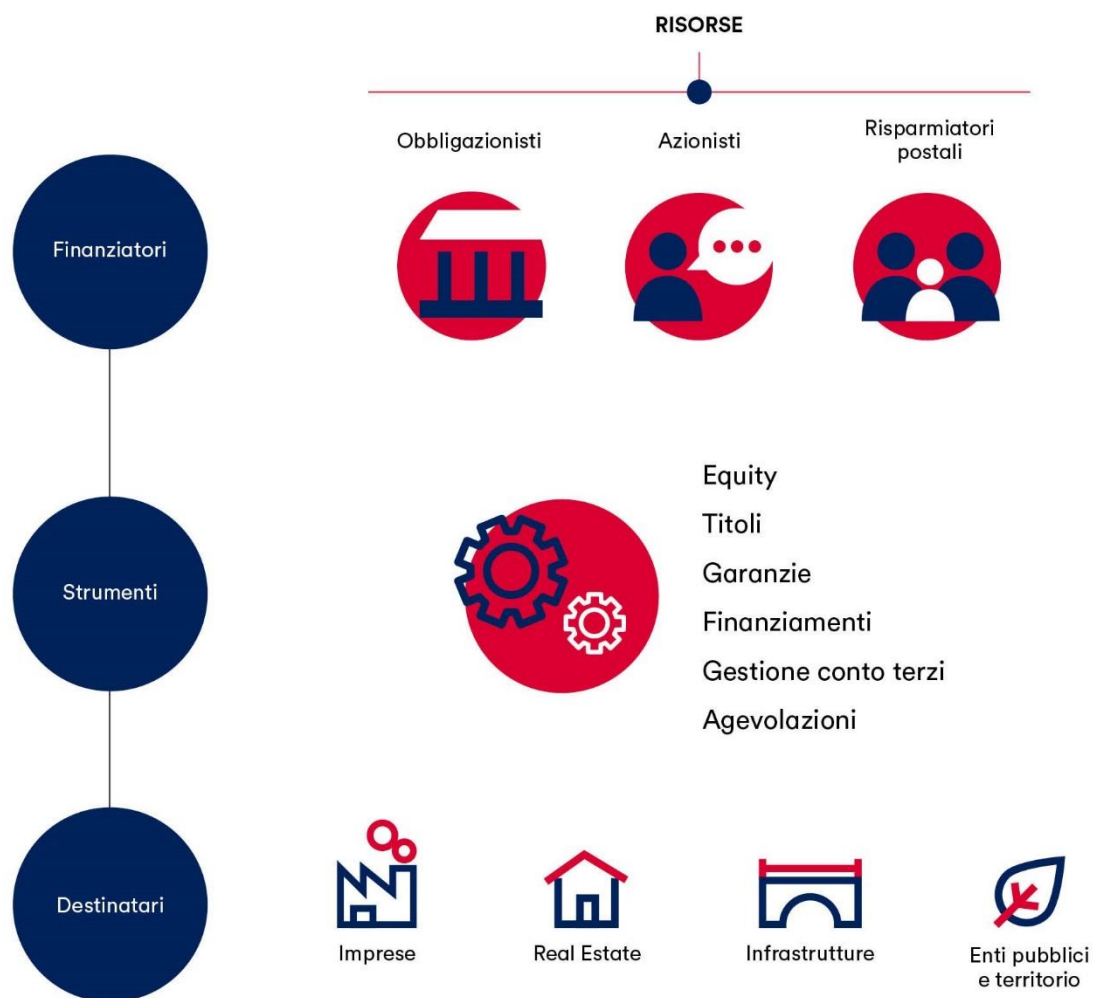


## Il modello di business di CDP

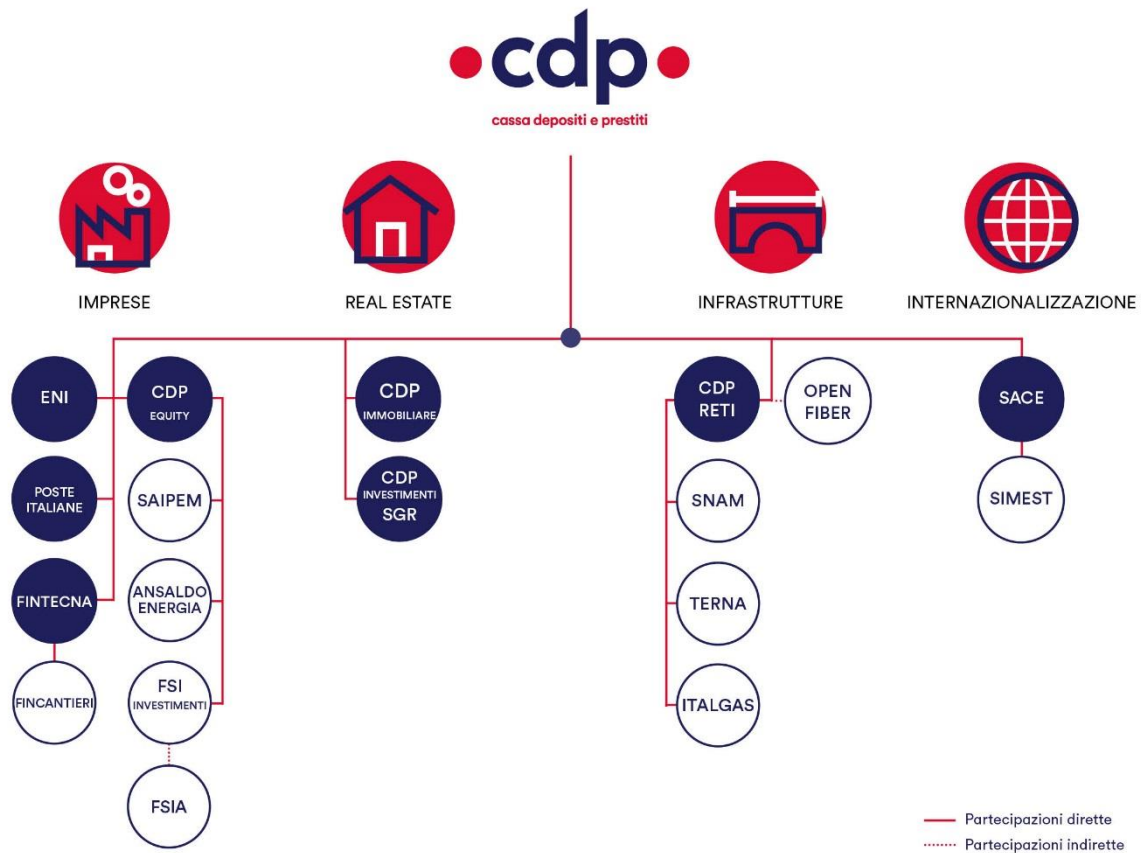
Il Gruppo CDP opera a sostegno della crescita del paese e impiega le sue risorse, prevalentemente raccolte attraverso il risparmio postale, a favore dello sviluppo del territorio nazionale, delle imprese nazionali favorendone la crescita e l'internazionalizzazione.

Nell'ultimo decennio CDP ha assunto, grazie a nuove modalità operative, un ruolo centrale nel supporto alle politiche industriali del Paese, affiancando agli strumenti di debito tradizionali quali finanziamenti e garanzie anche nuovi strumenti di equity. I principali investimenti hanno riguardato i settori energetico, delle reti di trasporto e immobiliare, nonché il sostegno alla crescita dimensionale e allo sviluppo internazionale delle PMI e delle imprese di rilevanza strategica. Tali strumenti si affiancano, inoltre, a una attività di gestione di fondi conto terzi e di strumenti agevolativi per favorire la ricerca e l'internazionalizzazione delle imprese.

### Finanziatori e destinatari



## Struttura semplificata del Gruppo CDP



## Altri investimenti partecipativi



- Fondo Italiano d'Investimento
- Fondo Italiano d'Investimento Fondo di Fondi
- Fondo Italiano d'Investimento FII Venture
- FoF Private Debt
- FoF Venture Capital
- Fondo Atlante
- Fondo Atlante 2
- Fondo QuattroR
- European Investment Fund
- FSI Mid Market Growth Equity Fund



- Fondo Immobiliare di Lombardia - Comparto Uno
- Fondo Investimenti per l'Abitare (FIA)
- Fondo Investimenti per la Valorizzazione (Comparto Extra, Comparto Plus)
- Fondo Investimenti per il Turismo (FIT)
- Fondo FIA 2



- F2i - Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR
- F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture
- F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture
- Fondo PPP Italia
- Inframed Infrastructure
- 2020 European Fund for Energy Climate Change and Infrastructure
- Istituto per il Credito Sportivo
- European Energy Efficiency Fund





**2.**

# **Relazione intermedia sulla gestione**

# 1. COMPOSIZIONE DEL GRUPPO CDP

## 1.1. CAPOGRUPPO

Cassa depositi e prestiti (“CDP”) nasce oltre 165 anni fa (legge n. 1097 del 18/11/1850) come agenzia finalizzata alla tutela e gestione del Risparmio Postale, all’impegno in opere di pubblica utilità e al finanziamento dello Stato e degli enti pubblici.

Da sempre CDP riveste un ruolo istituzionale imprescindibile nel sostegno al risparmio delle famiglie e nel supporto all’economia italiana secondo criteri di sostenibilità e di interesse pubblico.

Nel corso della sua storia, il perimetro di azione di CDP è significativamente aumentato passando da un focus su enti locali e risparmio postale (1850–2003), allo sviluppo delle infrastrutture (2003–2009), allo sviluppo del segmento imprese, dell’export, dell’internazionalizzazione e degli strumenti di equity (2009-2016).

E’ a partire dal 2003 (anno della privatizzazione), che CDP attraversa il periodo di trasformazione più intenso che la porterà all’attuale configurazione di Gruppo pronto ad intervenire – sotto forma di capitale debito e di rischio (c.d. equity) – a favore delle infrastrutture, dello sviluppo e internazionalizzazione delle imprese e con l’acquisizione di partecipazioni in imprese italiane di rilevanza nazionale e internazionale:

- nel 2003, con la trasformazione in Spa, entrano a far parte della compagine azionaria di CDP le Fondazioni di origine bancaria. Il Ministero dell’Economia e delle Finanze (MEF) resta l’azionista principale di Cassa, con l’80,1%, del capitale sociale;
- nel 2006 CDP è assoggettata dalla Banca d’Italia al regime di Riserva Obbligatoria;
- dal 2009 CDP può finanziare interventi di interesse pubblico, effettuati anche con il concorso di soggetti privati, senza incidere sul bilancio pubblico e può intervenire anche a sostegno delle PMI, fornendo provvista al settore bancario vincolata a tale scopo;
- nel 2011 l’operatività di CDP è stata ulteriormente ampliata attraverso l’istituzione del Fondo Strategico Italiano (FSI), di cui CDP è l’azionista di riferimento;
- nel 2012 nasce il Gruppo CDP composto da Cassa depositi e prestiti S.p.A. e dalle società soggette a direzione e coordinamento;
- nel 2014 l’ambito delle attività di CDP viene ulteriormente esteso alla cooperazione internazionale, al finanziamento di progetti infrastrutturali e investimenti per la ricerca, sia con raccolta garantita dallo Stato, sia con raccolta non garantita (decreto legge 133/2014 “Sblocca Italia” e legge 125/2014). In particolare CDP dal 2014 può:
  - finanziare iniziative di cooperazione internazionale allo sviluppo dirette a soggetti pubblici e privati;
  - utilizzare la raccolta garantita dallo Stato (fondi del Risparmio postale) anche per finanziare le operazioni in favore di soggetti privati in settori di “interesse generale” che saranno individuati con decreto del Ministro dell’economia e delle finanze;
  - finanziare con raccolta non garantita dallo Stato, le opere, gli impianti, le reti e le dotazioni destinate non più solo alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche, ma in modo più ampio a iniziative di pubblica utilità;
  - finanziare con raccolta non garantita dallo Stato gli investimenti finalizzati alla ricerca, allo sviluppo, all’innovazione, alla tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, alla promozione del turismo, all’ambiente ed efficientamento energetico e alla green economy;
- nel 2015 con l’approvazione della legge di Stabilità 2016 viene attribuito a CDP il nuovo ruolo di Istituto Nazionale di Promozione (legge n. 208 del 28/12/2015, art.1, comma 826). L’individuazione di CDP quale Istituto Nazionale di Promozione ai sensi della normativa europea sugli investimenti strategici e come possibile esecutore degli strumenti finanziari destinatari dei fondi strutturali, la abilita a svolgere le attività previste da tale normativa anche utilizzando le risorse della Gestione Separata. Tale qualifica attribuita dalla legge consente, quindi, a CDP di diventare:
  - l’entry point delle risorse del Piano Juncker in Italia;
  - l’advisor finanziario della Pubblica Amministrazione per un più efficiente ed efficace utilizzo dei fondi nazionali ed europei;
- nel 2016 si rafforza il “Polo italiano dell’export e dell’internazionalizzazione” del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti attraverso il conferimento della partecipazione in Simest da CDP a Sace. L’operazione sancisce un importante progresso nell’implementazione del Piano industriale 2016-2020 del Gruppo CDP con la creazione di un sistema di supporto alla crescita e alla competitività internazionale del sistema produttivo nazionale. L’obiettivo è offrire anche alle imprese italiane un sistema di sostegno integrato, una “one-door” per soddisfare tutte le esigenze connesse

all'export e all'internazionalizzazione. È stato ampliato quindi, il ruolo di CDP che aggiunge alle caratteristiche proprie dell'investitore di medio/lungo periodo quelle di promotore attivo delle iniziative a supporto della crescita. Sempre nel corso del 2016, in data 20 ottobre, è stato sottoscritto l'aumento del capitale sociale di CDP riservato al MEF mediante il conferimento in CDP da parte del MEF di una partecipazione del 35% del capitale sociale di Poste Italiane S.p.A.. Per effetto dell'operazione, la partecipazione del MEF in CDP passa dall'80,1% all'82,8% del capitale sociale.

Tutte le attività sono svolte da CDP nel rispetto di un sistema che garantisce la separazione organizzativa e contabile tra le unità organizzative per rispettare la distinzione fra le attività di Gestione Separata e quelle di Gestione Ordinaria, preservando in modo durevole l'equilibrio economico-finanziario-patrimoniale e assicurando, nel contempo, un ritorno economico agli azionisti.

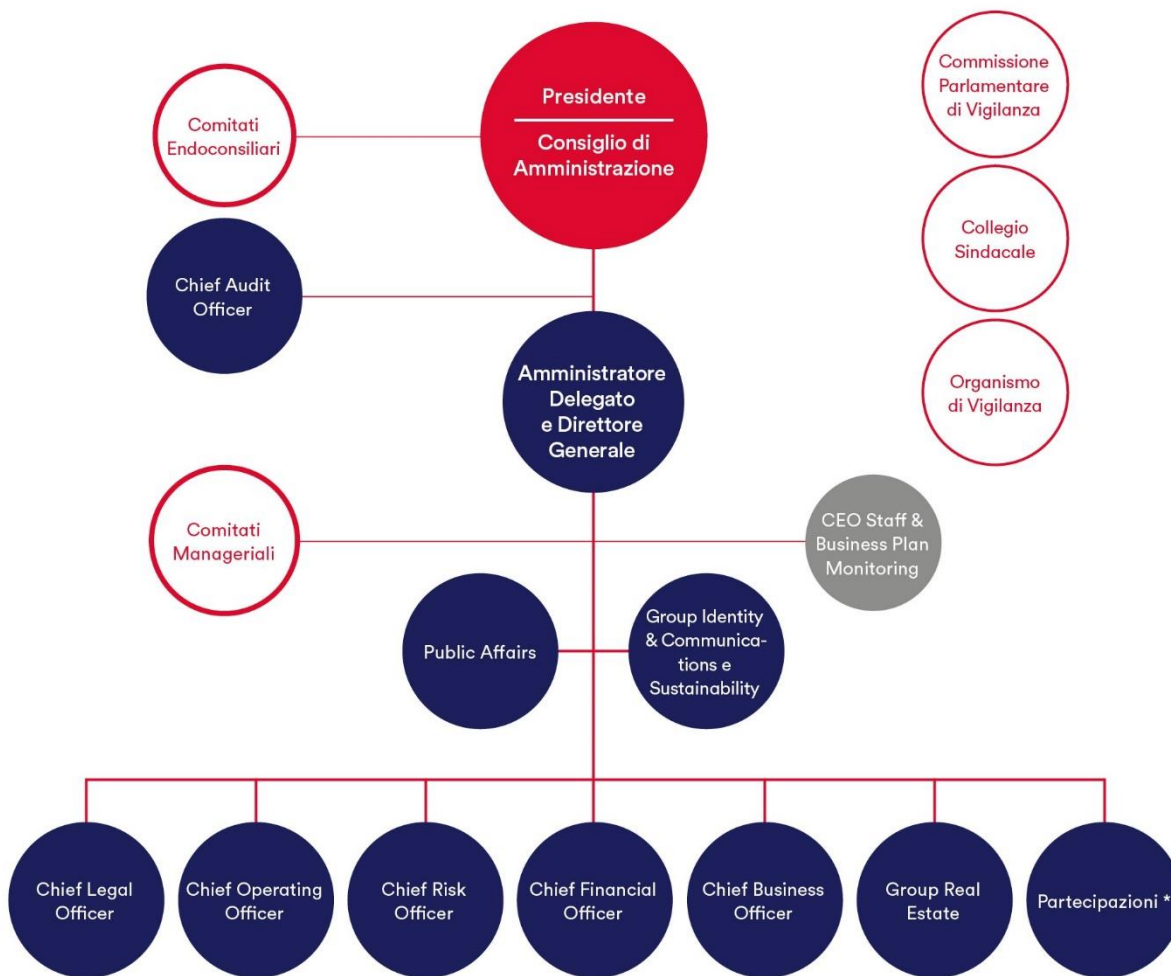
In materia di vigilanza, a CDP si applicano, ai sensi dell'articolo 5, comma 6 del D.L. 269/2003, le disposizioni del titolo V del testo unico delle leggi in materia di intermediazione bancaria e creditizia concernenti la vigilanza degli intermediari finanziari non bancari, tenendo presenti le caratteristiche del soggetto vigilato e la disciplina speciale che regola la Gestione Separata.

CDP è altresì soggetta al controllo di una Commissione Parlamentare di Vigilanza e della Corte dei Conti.

Alla data della presente Relazione, la struttura aziendale di CDP prevede quanto segue:

- riportano al Consiglio di Amministrazione: l'Amministratore Delegato e Direttore Generale, il Chief Audit Officer;
- riportano all'Amministratore Delegato e Direttore Generale: Public Affairs; Group Identity & Communications e Sustainability; CEO Staff & Business Plan Monitoring; il Chief Legal Officer; il Chief Operating Officer; il Chief Risk Officer; il Chief Financial Officer; il Chief Business Officer; Group Real Estate; Partecipazioni.

L'organigramma di CDP, al 30 giugno 2017, è il seguente:



\* Il 18 luglio 2017 la struttura organizzativa è stata rinominata Chief Strategic Equity Officer.

L'organico di CDP al 30 giugno 2017 è composto da 735 unità, di cui 72 dirigenti, 353 quadri direttivi, 288 impiegati, 6 collaboratori, 12 stageur e 4 distaccati dipendenti di altro ente.



Nel corso del primo semestre 2017 è proseguita la crescita dell'organico sia in termini qualitativi che quantitativi: 70 nuovi ingressi a fronte di 30 uscite.

Rispetto ai dati di fine 2016, l'età media si è assestata sui 44 anni, mentre aumenta la percentuale di dipendenti con elevata scolarità (laurea o master, dottorati, corsi di specializzazione post lauream) che passa dal 67% al 70%. Le quote di genere sono stabili: 59% uomini, 41% donne.

L'organico del Gruppo Cdp, incluse quindi le società soggette a direzione e coordinamento da parte della Capogruppo, al 30 giugno 2017 è composto da 2.017 unità, con una crescita rispetto al 31 dicembre 2016 del 5%.

## 1.2. SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO



### GRUPPO SACE

#### *Breve descrizione e azionariato*

SACE è stata costituita nel 1977 come entità pubblica posta sotto la sorveglianza del MEF. Successivamente, nel corso del 2004, è avvenuta la trasformazione in S.p.A., controllata al 100% dal MEF. In data 9 novembre 2012 CDP ha acquisito l'intero capitale sociale di SACE dal MEF.

Il Gruppo SACE è un operatore assicurativo-finanziario attivo nell'export credit, nell'assicurazione del credito, nella protezione degli investimenti, nelle garanzie finanziarie, nelle cauzioni, nel factoring.

Nello specifico, all'oggetto sociale di SACE sono riconducibili le attività di assicurazione, riassicurazione, coassicurazione e garanzia dei rischi di carattere politico, catastrofico, economico, commerciale e di cambio, nonché dei rischi a questi complementari, ai quali sono esposti gli operatori nella loro attività con i Paesi esteri. SACE è inoltre attiva nel rilascio di garanzie e coperture assicurative per imprese estere in relazione ad operazioni che siano di rilievo strategico per l'economia italiana sotto i profili dell'internazionalizzazione e della sicurezza economica.

Il gruppo SACE si compone, oltre che di SACE, delle seguenti società:

- SIMEST, controllata al 76% da SACE, attiva nell'acquisizione di partecipazioni al capitale di imprese, nel finanziamento dell'attività di imprese italiane all'estero e nella fornitura di servizi di assistenza tecnica e di consulenza professionale alle aziende italiane che attuano processi di internazionalizzazione;
- SACE BT, costituita nel 2004, attiva nel mercato dell'assicurazione del credito a breve termine;
- SACE FCT, costituita nel 2010, attiva nel finanziamento dei crediti commerciali;
- SACE SRV, costituita nel 2007 e controllata da SACE BT, specializzata in acquisizione di informazioni commerciali, gestione istruttorie e recupero crediti;
- SACE Do Brasil, costituita nel 2012.



### Organizzazione e personale

Al 30 giugno 2017 l'organico del gruppo SACE è composto da 890 risorse, di cui 53 dirigenti, 382 funzionari e 455 impiegati. Rispetto al 31 dicembre 2016 l'organico ha registrato un decremento di 2 unità.

## CDP EQUITY

### Breve descrizione e azionariato

CDP Equity è la nuova denominazione assunta, a partire dal 31 marzo 2016, da Fondo Strategico Italiano, società costituita in data 2 agosto 2011. A seguito del perfezionamento del recesso dell'azionista Banca d'Italia per l'intera quota detenuta (pari al 20%), il capitale sociale di CDP Equity risulta detenuto da CDP per il 97,1% e per la quota rimanente da Fintecna.

Come previsto dallo Statuto, il capitale di CDP Equity è aperto ad altri investitori istituzionali italiani ed esteri. A tal riguardo, anche sulla base di un'attività di *fundraising* promossa da CDP Equity secondo criteri di trasparenza e non discriminazione, nel 2013 si è concretizzata la costituzione della *joint venture* IQ Made in Italy Investment Company (IQMIIC) con Qatar Holding LLC per investimenti nei settori del "Made in Italy", mentre nel 2014 è stata costituita una nuova società di investimento, denominata FSI Investimenti, detenuta per il 77% circa da CDP Equity e per il 23% circa da Kuwait Investment Authority.

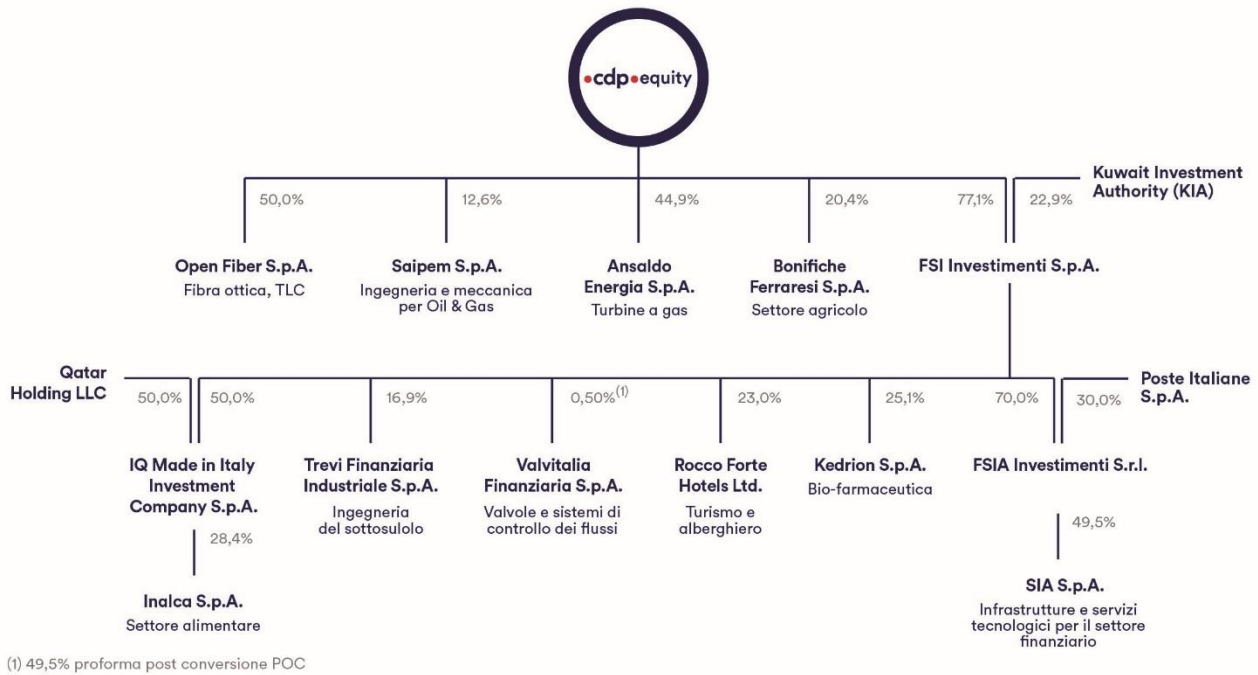
CDP Equity opera acquisendo partecipazioni, generalmente di minoranza, in imprese di "rilevante interesse nazionale", che si trovino in una stabile situazione di equilibrio economico, finanziario e patrimoniale e che siano idonee a generare valore per gli investitori.

In data 2 luglio 2014, con Decreto Ministeriale, il MEF ha ampliato il perimetro di investimento di CDP Equity includendo: (i) tra i "settori strategici" i settori "turistico-alberghiero, agroalimentare e distribuzione, gestione dei beni culturali e artistici" e (ii) tra le società di "rilevante interesse nazionale", le società che - seppur non costituite in Italia - operino in alcuni dei menzionati settori e dispongano di controllate (o stabili organizzazioni) nel territorio nazionale con, cumulativamente, un fatturato annuo netto non inferiore a 50 milioni di euro e un numero medio di dipendenti nel corso dell'ultimo esercizio non inferiore a 250.

Si segnala che, nell'ambito del Piano Industriale di Gruppo 2016-2020, è stato avviato un progetto di complessiva razionalizzazione del portafoglio *equity* della società. Tale progetto prevede due distinte direttrici: (i) investimenti definibili come "stabili", ossia in aziende d'interesse "sistemico" per l'economia nazionale e con un orizzonte di investimento di lungo periodo, perseguiti da CDP Equity in più stretto coordinamento con la stessa CDP e (ii) investimenti "per la crescita" di aziende di medie dimensioni, finalizzati al supporto dei piani di sviluppo aziendali (con accompagnamento verso la quotazione), attraverso un fondo chiuso riservato gestito da una Società di Gestione del Risparmio (denominata FSI SGR) costituita inizialmente da CDP e successivamente aperta a investitori terzi.

Con riferimento all'avvio delle attività di FSI SGR, si segnala che in data 1 luglio 2017 è stato perfezionato il trasferimento di un ramo d'azienda da CDP Equity alla stessa FSI SGR, nell'ambito del quale sono stati ceduti 18 rapporti di lavoro oltre a talune attività e passività costituenti il ramo.

La struttura societaria del Gruppo CDP Equity si presenta come segue:



### Organizzazione e personale

Con riferimento al dimensionamento dell'organico, al 30 giugno 2017, CDP Equity include 42 risorse, rispetto alle 40 di fine 2016. Ad esito della sopramenzionata cessione di ramo d'azienda, l'organico di CDP Equity a partire dal 1 luglio 2017 è composto da 24 risorse.

## FINTECNA

### Breve descrizione e azionariato

Fintecna è la società nata nel 1993 con il mandato di procedere alla ristrutturazione delle attività rilanciabili e/o da gestire a stralcio connesse con il processo di liquidazione della società Iritecna, nell'ottica anche di avviarne il processo di privatizzazione. A partire da dicembre 2002, è divenuta efficace l'incorporazione in Fintecna dell'IRI in liquidazione, con le residue attività.

Ad oggi, la principale partecipazione di Fintecna è rappresentata dalla quota di controllo nel capitale di Fincantieri, pari al 71,64%. A seguito della quotazione di Fincantieri sul mercato azionario, Fintecna non esercita più l'attività di direzione e coordinamento sulla Società.

In data 9 novembre 2012, CDP ha acquisito l'intero capitale sociale di Fintecna dal MEF.

L'azione del gruppo Fintecna si concretizza, attualmente, nelle seguenti principali linee di attività:

- gestione delle partecipazioni attraverso un'azione di indirizzo, coordinamento e controllo;
- gestione di processi di liquidazione;
- gestione del contenzioso prevalentemente proveniente dalle società incorporate;
- altre attività tra cui il supporto delle popolazioni colpite dagli eventi sismici verificatisi in Emilia nel 2012 e nel Centro Italia nel 2016.

### Organizzazione e personale

Al 30 giugno 2017, l'organico di Fintecna è composto da 141 risorse (di cui 14 dirigenti), in aumento di 7 unità rispetto a fine 2016. Le nuove assunzioni derivano dal trasferimento in Fintecna del personale precedentemente in forza nelle società incorporate (17 unità) nell'ambito della fusione per incorporazione di Ligestra e Ligestra Tre in Ligestra Due.

## CDP IMMOBILIARE

### Breve descrizione e azionariato

CDP Immobiliare (in precedenza Fintecna Immobiliare) è una società nata nel 2007 all'interno del gruppo Fintecna per accompagnare il piano di ristrutturazione dei settori delle costruzioni, dell'ingegneria civile e dell'impiantistica facenti capo all'ex Gruppo IRI. Nel mese di novembre 2013, ad esito dell'operazione di scissione delle attività immobiliari di

Fintecna, è avvenuto il passaggio a CDP delle partecipazioni totalitarie detenute da Fintecna in CDP Immobiliare e in Quadrante (quest'ultima successivamente oggetto di fusione per incorporazione nella stessa CDP Immobiliare).

Negli anni, CDP Immobiliare ha acquisito un'esperienza specifica nel settore delle trasformazioni e valorizzazioni urbanistiche e l'ha estesa poi all'intera filiera immobiliare con lo sviluppo dell'attività di gestione, costruzione e commercializzazione. Ad oggi, la Società ha come *mission* la valorizzazione del proprio patrimonio immobiliare attraverso operazioni di sviluppo e riqualificazione urbanistica del territorio, che attua anche mediante *partnership* con investitori privati.

In particolare, al 30 giugno 2017 la Società dispone di un patrimonio immobiliare complessivo di circa 1.167 milioni di euro, di cui 315 milioni di euro detenuti direttamente e 851 milioni di euro tramite 14 società veicolo in *partnership* con primari operatori nazionali.

#### *Organizzazione e personale*

Al 30 giugno 2017, l'organico di CDP Immobiliare è composto da 119 risorse, di cui 18 dirigenti, 41 quadri e 60 impiegati, in diminuzione di 4 risorse rispetto a fine 2016.

## **CDP INVESTIMENTI SGR**

#### *Breve descrizione e azionariato*

CDP Investimenti SGR (CDPI SGR) è stata costituita il 24 febbraio 2009 per iniziativa di CDP, unitamente all'Associazione delle Fondazioni bancarie e Casse di Risparmio (ACRI) e all'Associazione Bancaria Italiana (ABI). La società ha sede a Roma e il capitale sociale risulta pari a 2 milioni di euro, di cui il 70% sottoscritto da CDP.

CDPI SGR è attiva nel settore del risparmio gestito immobiliare e, in particolare, nella promozione, istituzione e gestione di fondi chiusi, riservati a investitori qualificati e dedicati a specifici segmenti del mercato immobiliare. Al 30 giugno 2017 CDPI SGR gestisce cinque fondi immobiliari:

- il Fondo Investimenti per l'Abitare (il "FIA"), dedicato alla realizzazione di interventi di edilizia privata sociale (c.d. social housing, fascia intermedia tra Edilizia Residenziale Pubblica e mercato) attraverso l'investimento in una rete di fondi immobiliari locali;
- il Fondo Investimenti per la Valorizzazione (il "FIV"), fondo multi-comparto la cui finalità è quella di acquisire beni immobili, con un potenziale di valore inespresso, anche legato al cambio della destinazione d'uso, alla riqualificazione o alla messa a reddito;
- il Fondo Investimenti per il Turismo (il "FIT") dedicato a investimenti immobiliari nei settori turistico, alberghiero, delle attività ricettive in generale e delle attività ricreative;
- il Fondo Turismo 1 (il "FT1"), finalizzato ad aggregare un portafoglio diversificato attraverso acquisizioni di beni immobili e concessione degli stessi in locazione a gestori alberghieri;
- il FIA 2, dedicato a investimenti immobiliari a supporto dell'abitare e dei servizi privati di pubblica utilità nei settori dello smart housing e smart working.

Nel mese di giugno è stato istituito il Fondo *Federal District*, fondo non ancora operativo, destinato ad acquisire unicamente immobili di proprietà dello Stato o di Enti Pubblici, di società del gruppo della SGR ovvero di altri OICR gestiti dalla SGR al fine di concederli in locazione alla pubblica amministrazione e a soggetti correlati oltre che, in maniera complementare, a privati e per servizi pubblici in generale.

#### *Organizzazione e personale*

Al 30 giugno 2017 l'organico della Società è composto da 49 unità (di cui 10 dirigenti, 23 quadri e 16 impiegati). Rispetto all'esercizio precedente si è verificata l'uscita di una risorsa per cessazione del rapporto di lavoro e il contestuale ingresso di 3 nuove risorse, di cui una attraverso contratto di distacco.

## **ALTRE SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO**

### **CDP RETI**

#### *Breve descrizione e azionariato*

CDP RETI è un veicolo di investimento costituito nel mese di ottobre 2012. I suoi azionisti, a seguito dell'operazione di apertura del capitale a terzi investitori del novembre 2014, risultano: CDP per il 59,1%, State Grid Europe Limited per il 35,0% e altri investitori istituzionali italiani per il 5,9%.

La Società detiene le partecipazioni in SNAM (con una quota pari al 30,10%), Terna (con una quota pari al 29,85%) e Italgas (con una quota pari al 26,04%).

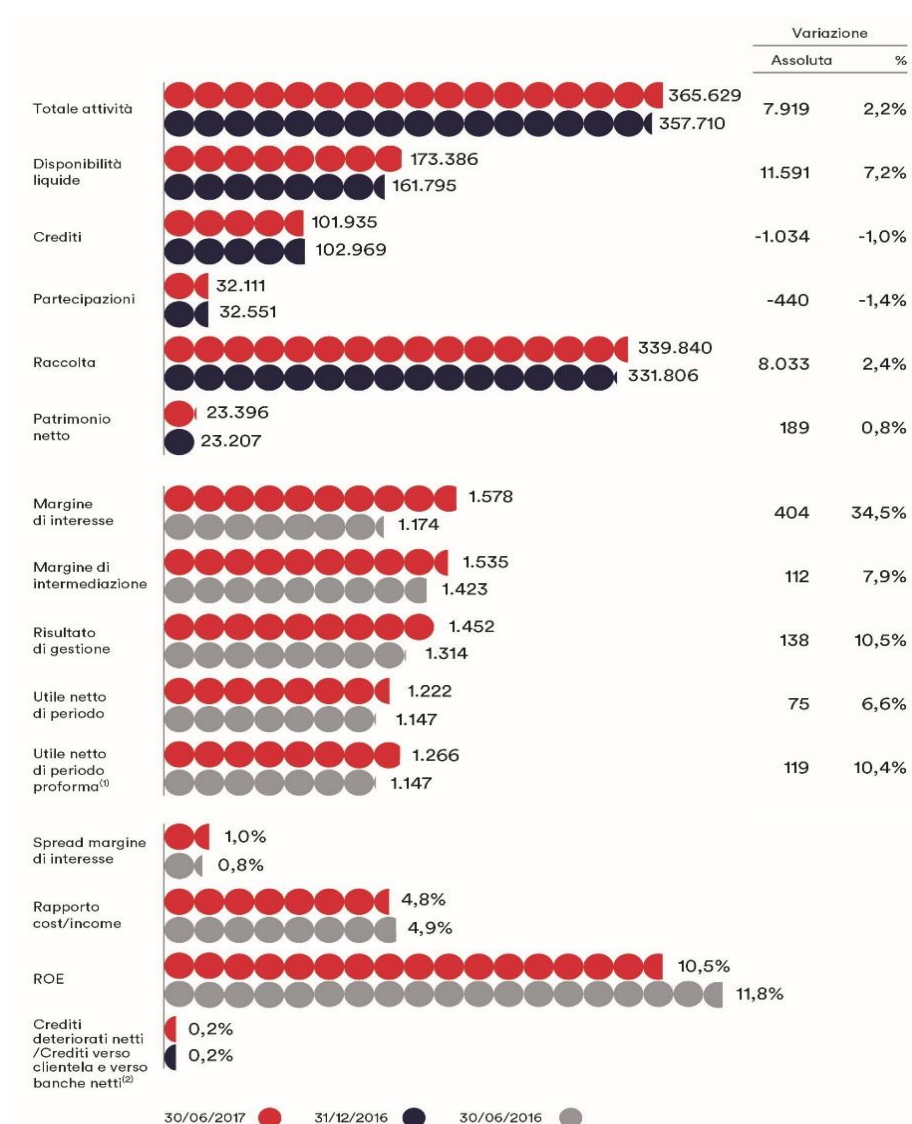
CDP RETI si qualifica come investitore di lungo termine con l'obiettivo di sostenere lo sviluppo delle infrastrutture di trasporto, dispacciamento, rigassificazione, stoccaggio e distribuzione del gas naturale così come della trasmissione di energia elettrica.

*Organizzazione e personale*

Al 30 giugno 2017, CDP RETI ha in organico 3 dipendenti e per lo svolgimento della propria attività si avvale del supporto operativo della Capogruppo CDP mediante la definizione di accordi contrattuali stipulati a condizioni di mercato.

## 2. DATI ECONOMICI, FINANZIARI E PATRIMONIALI ED INDICATORI DI PERFORMANCE

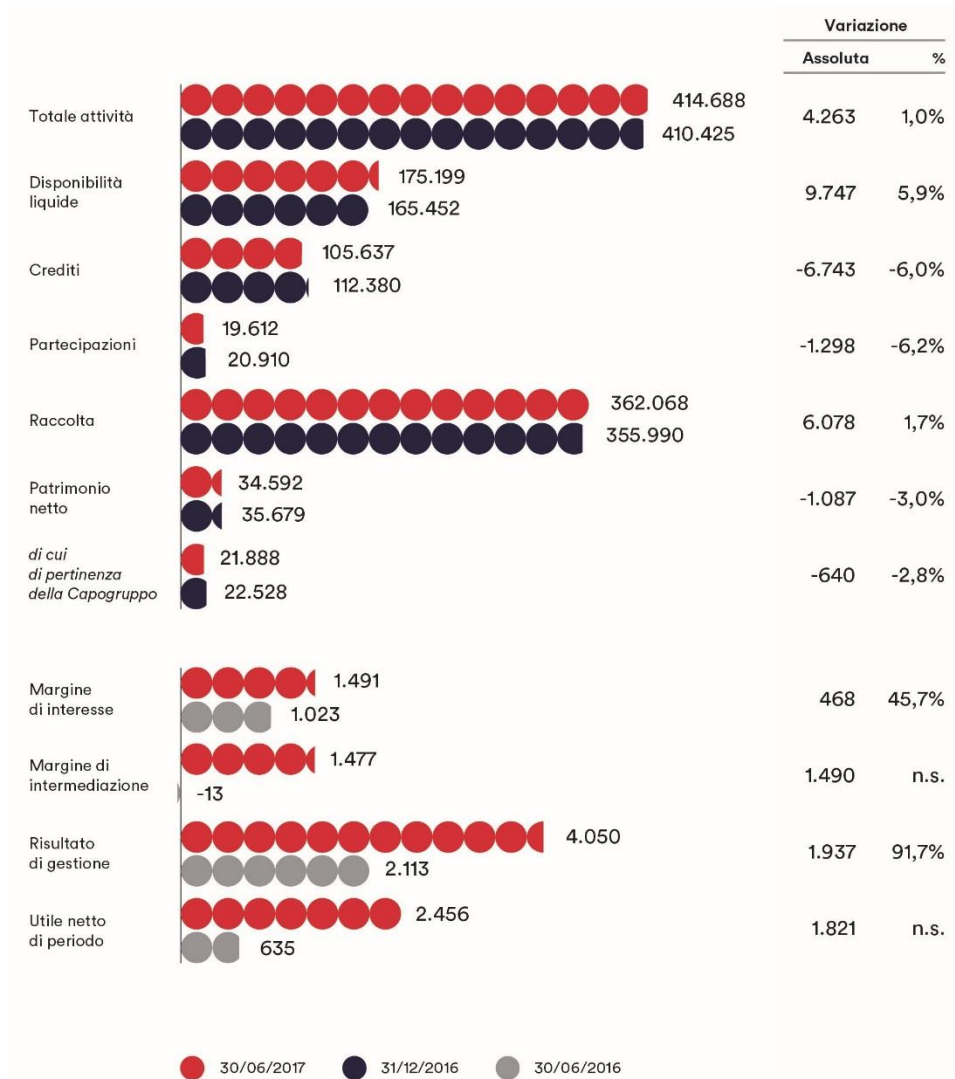
### CDP S.p.A. - Dati economico-patrimoniali ed indicatori di performance (milioni di euro e %)



(1) Dato esposto al netto delle principali poste non ricorrenti: (i) -106 €/milioni impairment sul fondo Atlante e (ii) -29 €/milioni plusvalenza su CDP GAS.

(2) L'esposizione netta è calcolata al netto del fondo svalutazione crediti deteriorati e include Crediti verso Banche e Clientela e gli impegni a erogare.

**Gruppo CDP - Dati economico-patrimoniali<sup>1</sup> ed indicatori di performance (milioni di euro e %)**



<sup>1</sup> Riclassificati (cfr. par.4.2.2)

## 3. SCENARIO MACROECONOMICO E CONTESTO DI MERCATO

### 3.1 SCENARIO MACROECONOMICO

Secondo recenti stime del Fondo Monetario Internazionale<sup>2</sup>, nel 2017 la crescita dell'economia mondiale avanzerà ad un ritmo prossimo alla media dell'ultimo decennio (2016: 3,1%; 2017 Previsionale [anche, 2017P]: 3,5%; media 10 anni: 3,7%), trainata dalla ripresa di investimenti, produzione industriale e commercio internazionale. Resta alta, tuttavia, l'incertezza su scala globale in merito alle politiche economiche (in gran parte a causa della politica economica americana e Brexit).

Nelle economie avanzate le prospettive di crescita si stanno consolidando. Si registra un marcato miglioramento della fiducia di imprese e consumatori. In particolare, negli Stati Uniti l'FMI stima un aumento del PIL del +2,3% nel 2017, superiore di 0,7 punti percentuali rispetto al valore registrato nel 2016. Nell'Area dell'euro la crescita si conferma ai valori dello scorso anno (2016: 1,7%; 2017P: 1,7%), sostenuta dalla domanda interna. In lieve rialzo le aspettative di crescita per Regno Unito e Giappone rispetto alla performance registrata nel 2016. Le economie emergenti e in via di sviluppo continuano ad essere caratterizzate da fasi di ciclo particolarmente eterogenee. In particolare, l'FMI prevede una lieve flessione per l'economia cinese (2016: 6,7%; 2017P: 6,6%) mentre si rafforza la crescita in India (2016: 6,8%; 2017P: 7,2%). Tornano col segno positivo i tassi di crescita attesi del PIL in Russia e Brasile stimati per il 2017 rispettivamente a 1,4% e 0,2%.

In un contesto europeo di consolidamento dell'attività economica si inserisce l'economia italiana, su cui la Banca d'Italia ha recentemente<sup>3</sup> rivisto al rialzo le aspettative di crescita del PIL nel 2017 a +1,4%, superiore sia alle indicazioni pubblicate a giugno scorso (+1,3%)<sup>4</sup> che alle previsioni del governo (+1,1%)<sup>5</sup>. Il miglioramento delle previsioni è imputabile alla revisione del PIL per il primo trimestre del 2017 resa nota dall'Istat a giugno<sup>6</sup>. Secondo le stime, la ripresa dell'economia italiana sarà trainata principalmente dagli investimenti, che beneficeranno del contesto macroeconomico favorevole di politica monetaria ancora accomodante, bassi prezzi delle materie prime e misure di incentivo predisposte dal Governo. Sulle stime di crescita permangono tuttavia fattori di rischio al ribasso legati all'elevato debito pubblico e ai crediti deteriorati ancora presenti nei bilanci delle banche.

<sup>2</sup> FMI, *World Economic Outlook*, Aprile 2017.

<sup>3</sup> Banca d'Italia, *Bollettino economico* n.3, Luglio 2017.

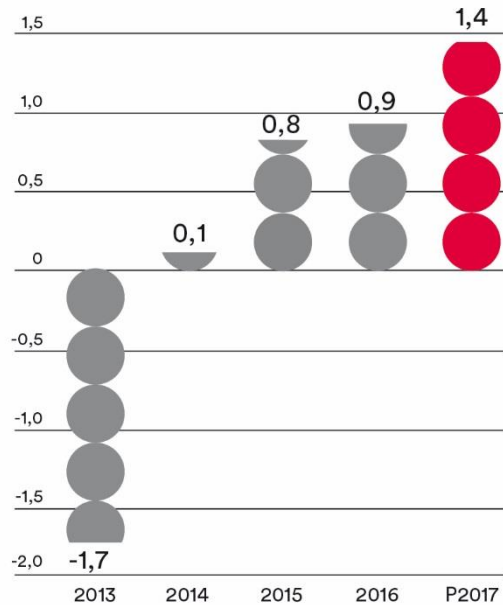
<sup>4</sup> FMI, *Italy: Article IV*, Giugno 2017.

<sup>5</sup> MEF, Documento di Economia e Finanza, Aprile 2017.

<sup>6</sup> In linea con le recenti stime dell'FMI, anche le proiezioni della Banca d'Italia: infatti, al tasso di crescita del PIL stimato all'1% si aggiunge un ulteriore effetto valutabile attorno ai 0,3 punti percentuali, dovuto alle revisioni al rialzo dell'Istat (Banca d'Italia, *Proiezioni Macroeconomiche per l'Italia*, Giugno 2017).

### Tasso di crescita del PIL reale

(var. % anno su anno)



Fonte dati: Banca d'Italia

Nel primo trimestre del 2017, il PIL è aumentato dello 0,4% in termini congiunturali. Da un'analisi dei contributi al tasso di crescita, si conferma il trend avviato dal 2015: i consumi delle famiglie (+0,3%) rappresentano il principale traino della crescita dell'economia italiana. Il contributo della domanda estera continua ad essere negativo (-0,2%), mentre per la prima volta in due anni gli investimenti fissi lordi registrano un calo rispetto al trimestre precedente (-0,1%).<sup>7</sup>

Per quanto riguarda la produzione industriale, ad aprile 2017 l'indice registra una diminuzione dello 0,4% rispetto a marzo (solo il comparto dell'energia segna una variazione congiunturale positiva (+2,2%)). Si registrano, tuttavia, dei miglioramenti su base tendenziale. Infatti, nella media dei primi quattro mesi dell'anno la produzione è aumentata dell'1,5% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, con variazioni positive in tutti i comparti.<sup>8</sup>

Sul fronte del mercato del lavoro, si evidenzia una diminuzione del tasso di disoccupazione, che la Banca d'Italia prevede in media attestarsi nel 2017 sull'11,6%, in calo rispetto al 2016 di circa 0,1 punti percentuali. L'occupazione continuerà a crescere spinta dalla ripresa economica, sebbene a ritmi meno sostenuti rispetto al 2016 per via dell'esaurirsi degli sgravi contributivi a favore delle assunzioni a tempo indeterminato.

La dinamica dell'inflazione dovrebbe segnare nel 2017 una inversione di tendenza rispetto all'anno precedente, attestandosi all'1,3%. Tuttavia, il tasso di inflazione core – depurato dei prezzi di beni energetici e alimentari – rimane ancora a livelli bassi (0,9%), ben lontano dall'obiettivo della BCE (inferiore ma prossimo al 2%), a causa anche dalla fiacca crescita salariale.<sup>9</sup>

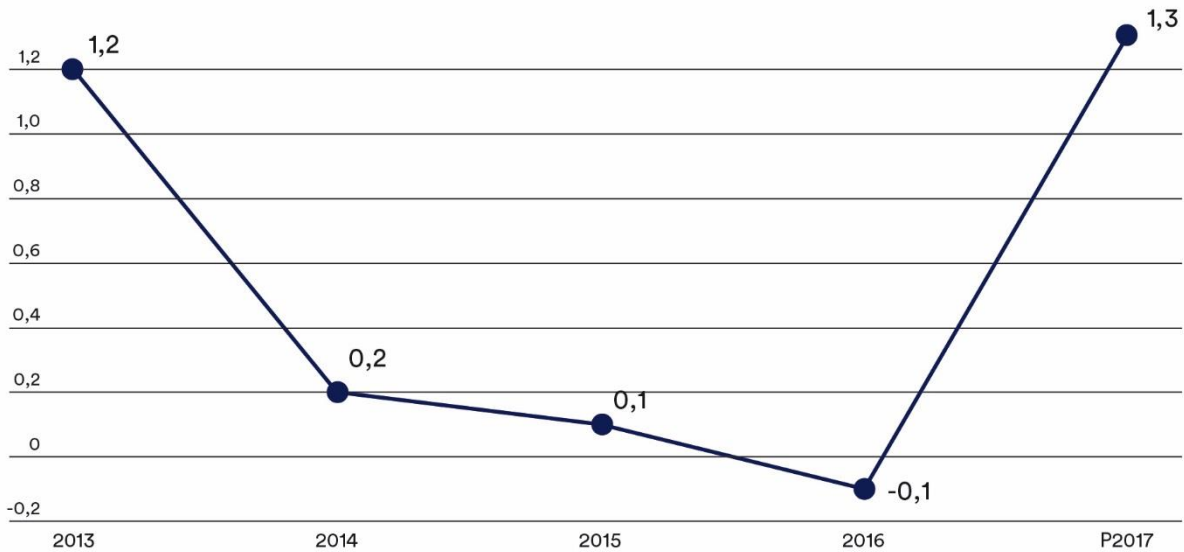
<sup>7</sup> Istat, Conti economici trimestrali, Giugno 2017.

<sup>8</sup> Istat, Produzione Industriale, Giugno 2017.

<sup>9</sup> Banca d'Italia, Proiezioni Macroeconomiche per l'Italia, Giugno 2017.



**Tasso di inflazione**  
(var. % annua indice NIC)



Fonte dati: FMI

## 3.2 IL SETTORE CREDITIZIO

### 3.2.1 POLITICHE MONETARIE E TASSI

A partire da aprile di quest'anno (e fino a Dicembre, salvo nuovi annunci), la BCE continuerà nella sua politica espansiva di acquisto titoli (APP) ad un ritmo inferiore, riducendo l'ammontare mensile totale da 80 a 60 miliardi di euro. Rimangono invariati i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi rispettivamente allo 0,00%, allo 0,25% e al -0,40%. Nel comunicato stampa di giugno che segue l'incontro di politica monetaria del Consiglio direttivo, la BCE ha eliminato l'indicazione di tassi di interesse di riferimento a livelli inferiori a quelli attuali nel futuro, per la prima volta dalla sua introduzione nel luglio 2013. Rimane il riferimento all'aspettativa di tassi di interesse di politica monetaria sui livelli pari a quelli attuali per un prolungato periodo di tempo e ben oltre l'orizzonte degli acquisti netti di attività.

Nella prima metà del 2017, lo stock di finanziamenti delle banche italiane presso l'eurosistema è aumentato, stabilizzandosi attorno a 255 miliardi di euro nel mese di maggio. I volumi presi a prestito con le aste a lungo termine hanno raggiunto i 250,7 miliardi di euro (118,3 miliardi di euro su base annua), mentre quelli a breve hanno registrato un volume di 4 miliardi di euro (- 13,7 miliardi di euro su base annua).

La politica ancora accomodante della BCE continua a favorire una progressiva riduzione dei tassi di mercato. Il tasso Euribor a 3 mesi, infatti, è sceso dal -0,318% di inizio anno a -0,331% di fine giugno, mentre il tasso Eonia, nello stesso periodo, è rimasto pressoché invariato attestandosi a giugno attorno allo -0,362%.<sup>10</sup>

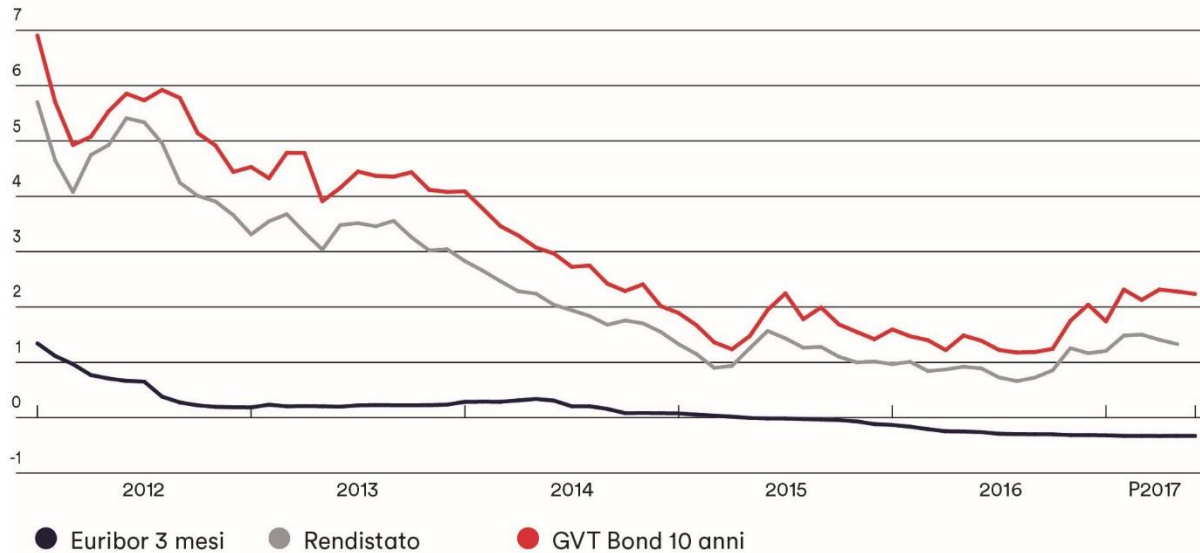
Le tensioni sul mercato dei titoli del debito sovrano sono aumentate rispetto ai minimi di inizio anno. Da un lato si riduce l'incertezza politica legata al futuro dell'Unione Europea in seguito ai risultati delle recenti elezioni politiche nei Paesi Bassi e in Francia; dall'altro, il quadro politico rimane incerto in vista delle prossime elezioni in Germania a fine settembre, mentre in Italia si riducono i rischi di un'eventuale scadenza anticipata della legislatura, in seguito al mancato accordo sulla riforma della legge elettorale. A fine giugno, il differenziale di rendimento del bond decennale rispetto al titolo tedesco è sceso di nuovo fino a raggiungere i 167 bps, dopo essere salito parzialmente fino a 200 a inizio giugno, ma rimane superiore di circa 30 punti base rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. La curva dei rendimenti si è lievemente abbassata rispetto al mese precedente, mentre rispetto a un anno fa si mantiene ancora molto alta sulle scadenze medie e soprattutto lunghe.<sup>11</sup>

<sup>10</sup> Elaborazioni su dati Thomson Reuters – Datastream.

<sup>11</sup> Elaborazioni su dati Thomson Reuters – Datastream.

Contestualmente, l'indice generale del Rendistato, a causa dell'accelerazione dei rendimenti sui titoli del debito pubblico italiano, si è progressivamente accresciuto, attestandosi a maggio al 1,3%, in aumento di circa 10 punti base rispetto ai valori di inizio gennaio.<sup>12</sup>

### Principali tassi di interesse (%)



Fonte dati: Elaborazioni su dati Reuters

Con riferimento ai principali tassi d'interesse bancari, il tasso praticato sui depositi a famiglie e società non finanziarie e il rendimento delle obbligazioni sono risultati sostanzialmente stabili nel corso dei primi mesi dell'anno (0,9% alle famiglie, 0,8% alle imprese e 2,7% sulle obbligazioni, in aprile).

Parallelamente, i tassi d'interesse sui nuovi prestiti alle società non finanziarie si mantengono stabili rispetto a fine anno, attestandosi attorno all' 1,5% di aprile 2017.<sup>13</sup>

### 3.2.2 IMPIEGHI E RACCOLTA NEL MERCATO DI RIFERIMENTO DI CDP

Nel corso dei primi mesi del 2017 continua la dinamica negativa dei prestiti al settore privato e pubblico (-0,2% e -1,1% su base annua ad aprile, rispettivamente). A trainare la variazione negativa per il settore privato sono soprattutto le imprese (-1,6%), mentre per le famiglie si conferma il trend crescente (+1,6%). Tuttavia, il quadro complessivo risulta positivo se si considera il dato corretto per le cartolarizzazioni: i finanziamenti al settore privato sono infatti in aumento (+0,8% su base annua, ad aprile), sostenuti soprattutto dagli impieghi alle famiglie (+2,4%); i prestiti alle imprese registrano invece un timido ma positivo segnale di ripresa (+0,2%).

La raccolta bancaria da residenti è caratterizzata da dinamiche divergenti nelle sue principali componenti. Se, infatti, i depositi continuano ad aumentare a ritmo sostenuto (+3,8% su base annua, ad aprile), la raccolta a medio e lungo termine, cioè tramite obbligazioni, continua a ridursi (-14,3% su base annua, ad aprile), sebbene ad un tasso inferiore rispetto al trend registrato nel 2016. Nel complesso, l'andamento della raccolta (depositi da clientela residente e obbligazioni) mostra timidi segnali di ripresa, rispetto alle variazioni tendenziali negative registrate nel 2016.<sup>14</sup>

Le sofferenze bancarie lorde sono in crescita (+2,5% su base annua, ad aprile), e raggiungono un volume di circa 203 miliardi di euro. L'aumento delle sofferenze lorde riguarda tutti i comparti. In particolare, i prestiti non performing verso le

<sup>12</sup> Banca d'Italia, *Rendistato*, 2017.

<sup>13</sup> Cfr. Banca d'Italia, Banche e Moneta, Giugno 2017.

<sup>14</sup> Cfr. Banca d'Italia, Banche e Moneta, Giugno 2017.

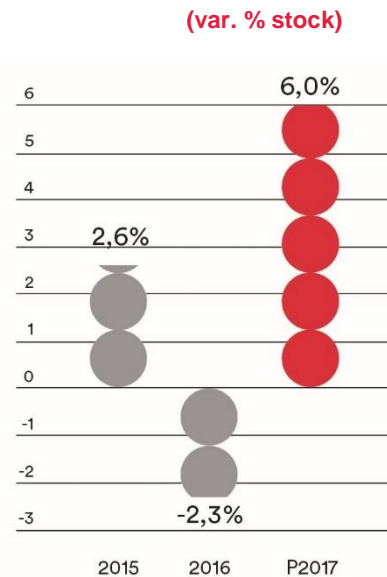
imprese registrano una variazione positiva del 3,0%, quelli verso la PA del 2,7% e, infine, quelli verso le famiglie dello 0,8%.<sup>15</sup>

### Impieghi bancari verso settore privato, dato corretto per le cartolarizzazioni



(\*) Dato ad aprile 2017

### Attività finanziaria delle famiglie



Fonte dati: Banca d'Italia per impieghi e Oxford Economics per attività finanziarie delle famiglie

L'aumento del reddito disponibile da un lato e l'andamento positivo del mercato del lavoro dall'altro, hanno influito positivamente sulle prospettive della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane, che, secondo le attese, dovrebbe registrare un aumento del 6% per l'anno in corso, dopo una battuta d'arresto registrata nel 2016 (-2,3%). In un contesto di bassi rendimenti offerti e di relativa incertezza sulle prospettive di crescita dei redditi, le famiglie continuano a preferire strumenti più liquidi, a scapito di quelli a più lunga scadenza. A marzo la nuova produzione di polizze vita individuali è ammontata a 8,3 miliardi di euro, in riduzione dell'1,3% su base annua. Il calo risulta tuttavia molto meno marcato rispetto alle variazioni registrate nel corso dell'ultimo anno. Ad aprile, il risparmio gestito ha raggiunto un volume di 1.984 miliardi di euro, in crescita del 7,0% rispetto allo scorso anno.

## 3.3 CONTESTO DI RIFERIMENTO DELLA FINANZA PUBBLICA

Nella prima parte dell'anno, gli andamenti dei saldi di finanza pubblica hanno mostrato un miglioramento rispetto a quanto fatto registrare nel periodo corrispondente dello scorso anno. Nel primo trimestre 2017 l'indebitamento netto delle Amministrazioni Pubbliche (di seguito, AP) in rapporto al Pil è stato pari al 4,3%, risultando inferiore di 0,6 punti percentuali rispetto allo stesso trimestre del 2016. Il saldo primario delle AP (indebitamento al netto degli interessi passivi) è risultato negativo, con un'incidenza sul Pil dello 0,6% (-1,4% nel primo trimestre del 2016). Il saldo corrente delle AP è stato anch'esso negativo, con un'incidenza sul Pil dell'1,7% (-2,2% nel primo trimestre del 2016). La pressione fiscale è stata pari al 38,9%, segnando un aumento di 0,3 punti percentuali rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

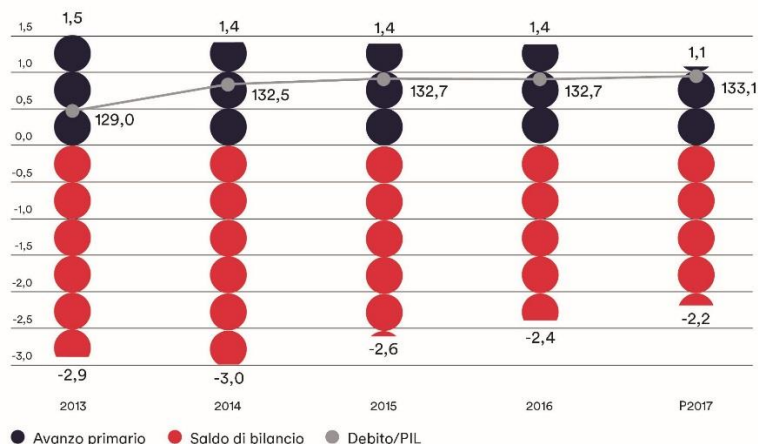
Il programma di stabilità presentato ad aprile dal Governo nel Documento di Economia e Finanza – orientato a proseguire nella politica di *spending review* e di miglioramento dei conti pubblici – è stato complessivamente avallato dalla Commissione Europea nell'ambito delle Raccomandazioni specifiche per Paese di fine maggio. Secondo le stime della Commissione Europea<sup>16</sup>, nel 2017 il deficit dovrebbe ridursi lievemente al 2,2% del PIL, mentre il rapporto debito pubblico/PIL è previsto ancora in aumento (133,1%) ma in calo a partire dal prossimo anno.

<sup>15</sup> Cfr. Banca d'Italia, Banche e Moneta, Giugno 2017.

<sup>16</sup> Commissione Europea, Spring 2017 Economic Forecast, Maggio 2017.

## Andamento del debito generale dello Stato, del saldo primario e del saldo di bilancio

(% di PIL)



Fonte dati: AMECO

### 3.4 CONTESTO DI RIFERIMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Il mercato immobiliare italiano continua ad essere caratterizzato da dinamiche divergenti. Se in termini di volumi, infatti, il settore è tornato a crescere in modo significativo per effetto di un rafforzamento della propensione all'acquisto da parte delle famiglie e del miglioramento del quadro congiunturale, l'eccesso di offerta, la debolezza reddituale e l'elevata dipendenza dal mercato del credito hanno contribuito a frenare la ripresa dei prezzi.

Il processo di erogazione dei mutui, in particolare, si connota per una maggiore selettività rispetto ai livelli precedenti alla crisi, segnalando la necessità del sistema bancario di mettere in atto strumenti di protezione non solo per le istituzioni finanziarie, ma per tutto il sistema. La gestione dei non performing loans (NPL) – la cui consistenza rappresenta un ostacolo cruciale al recupero di meccanismi virtuosi nelle dinamiche di mercato – costituisce ancora oggi un elemento di criticità per la tenuta complessiva del Paese.

Il permanere di questi elementi di fragilità, pertanto, da un lato mina la robustezza della ripresa in corso, impedendo di escludere la possibilità di battute d'arresto o inversioni del ciclo; dall'altro contribuisce a ridurre l'efficienza del mercato espandendo in modo anomalo la fase di transizione.

Sul fronte dell'attività transattiva, se nel 2016 il mercato immobiliare, dopo l'ampia fase recessiva iniziata nel 2007, sembra essere tornato stabilmente su un sentiero di crescita, segnando un incremento del 18,4% rispetto al 2015 e consolidando il dato positivo del biennio precedente; i dati relativi al I trimestre 2017 indicano una dinamica in ragione d'anno assai più contenuta (+9,7%).

Con riferimento all'andamento delle quotazioni, dopo una prima fase, successiva all'inversione del ciclo, improntata alla rigidità, i valori hanno perso gradualmente posizioni, arrivando a far segnare una flessione rispetto al picco nell'ordine del 24,2% nel comparto residenziale. In particolare, nel corso del 2016 i prezzi delle abitazioni hanno segnato una contrazione pari allo 0,8% (era stato il -2,6% nel 2015), mentre il dato relativo al I trimestre 2017 sembra indicare una sostanziale invarianza (-0,1% in ragione d'anno).

### 3.5. CONTESTO DI RIFERIMENTO NEL SETTORE DEL PRIVATE EQUITY

Il sistema economico italiano è caratterizzato da una rilevanza primaria della produzione industriale. Con un valore aggiunto prodotto superiore a 244 miliardi di euro dal settore manifatturiero nel 2016, l'Italia rappresenta la seconda economia manifatturiera d'Europa, con aziende leader globali in più di 1.000 categorie di prodotto merceologico.

In Italia il mercato borsistico è ancora abbastanza limitato, seppur abbia mostrato interessanti segni di dinamicità negli ultimi due anni. A fine dicembre 2016 Borsa Italiana riporta ufficialmente 387 società quotate nel nostro Paese (310 nel principale mercato telematico azionario, di cui 71 nel segmento STAR), a fronte di oltre 1.000 in Francia. Vi sono tuttavia

segnali incoraggianti relativamente alle quotazioni superiori a 100 milioni di euro: nel 2015 e nel 2016 vi sono state complessivamente alla Borsa di Milano 12 IPO sul principale mercato azionario. Il dato registra un incremento rispetto al precedente biennio, che ha visto 2 quotazioni nel 2013 e 5 nel 2014, a fronte di 8 quotazioni nel 2015 e 4 nel 2016. La raccolta totale in IPO nel 2016 sul principale mercato azionario è stata pari a 1,4 miliardi di euro, in riduzione rispetto ai 5,7 miliardi di euro del 2015.

In Italia, infine, la penetrazione del mercato del private equity rimane ancora limitata. Il mercato degli investimenti di capitale di rischio (c.d. private equity) ha rappresentato nel 2016 lo 0,35% del PIL (0,16% nel 2015), rispetto allo 0,36% del Regno Unito (0,48% nel 2015), allo 0,56% della Francia (0,38% nel 2015) e a fronte di un dato medio europeo dello 0,34% (0,30% nel 2015). Nel 2016, i fondi di private equity hanno investito in Italia 8,2 miliardi di euro in 322 operazioni registrando un tasso di crescita annuo del 22% dal 2010.

### 3.6. CONTESTO DI RIFERIMENTO NEI SETTORI DEL SUPPORTO ALL'EXPORT E DELL'ASSICURAZIONE DEL CREDITO

I primi sei mesi dell'anno sono stati caratterizzati da un'accelerazione dell'attività economica in tutte le aree e degli scambi a livello globale. Le tornate elettorali europee, individuate a inizio anno come possibile causa di instabilità, hanno lasciato elementi di incertezza nei Paesi Bassi e nel Regno Unito, ma fornito un'indicazione chiara in Francia.

La fine della recessione in Brasile e Russia favorisce la crescita economica, seppure lenta e graduale, delle due rispettive aree, gli altri Paesi esportatori di commodity si stanno assestando sui nuovi livelli di prezzo, la Cina sembra aver fugato i dubbi relativi a un possibile *hard landing* sebbene permangano delle vulnerabilità (come quelle associate al debito), mentre l'India continua il suo percorso di rafforzamento.

L'aumento della domanda mondiale nei primi tre mesi dell'anno è stato stimato in +3,9% (dati in volume, fonte CPB). Questa dinamica favorisce anche la performance dell'export italiano che tra gennaio e aprile è cresciuto del 6,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso (dati in valore, fonte Istat). Le esportazioni verso i Paesi dell'Unione europea hanno registrato un aumento del 5,5%, grazie ai partner tradizionali (Germania e Spagna) e ai mercati dell'Est Europa (Polonia, Romania e Repubblica Ceca). L'export verso i Paesi extra-Ue segna un +8% (sempre nei primi quattro mesi), favorito dalle vendite verso Cina (+25,2%), Russia (+23,2%), ASEAN (+21,1%), Mercosur (+14%), Stati Uniti (+7,8%) e India (+7,7%). In termini di settori la maggiore domanda estera è arrivata per prodotti chimici e della farmaceutica, prodotti in metallo e autoveicoli. Nei primi quattro mesi dell'anno, invece, si è leggermente contratto l'export degli altri mezzi di trasporto e dei prodotti tessili.

Nel primo trimestre 2017 è proseguita la crescita economica: +1,2% rispetto allo stesso periodo del 2016 (+0,4% rispetto al trimestre precedente), grazie alla domanda delle famiglie e agli investimenti fissi nel settore delle costruzioni. La forte accelerazione delle importazioni, se da un lato rallenta la performance del PIL, dall'altro segnala il rafforzamento della ripresa economica considerando la nostra struttura produttiva. Nel primo quadrimestre il fatturato totale delle aziende italiane è cresciuto del 4,4% rispetto allo stesso periodo del 2016, con una buona performance di entrambe le componenti (interno ed estero), mentre la produzione ha segnato un +1,5%, grazie a chimica, farmaceutica e mezzi di trasporto.

Per la chiusura dell'anno in corso ci si attende una crescita dell'economia mondiale del 3,5%, mentre il WTO ha rivisto al rialzo le previsioni sul commercio mondiale a circa il 2,4%. Alcuni elementi al ribasso permangono, in particolare le politiche commerciali della nuova amministrazione americana. Non ci si attendono a breve marcati effetti negativi dalla trattativa tra l'Unione europea e il Regno Unito.

## 4. PERFORMANCE DEL GRUPPO CDP

### 4.1 ANDAMENTO DELLA GESTIONE

Il Gruppo CDP opera a sostegno della crescita del Paese ed impiega le sue risorse, prevalentemente raccolte attraverso il Risparmio Postale, a favore dello sviluppo del territorio nazionale, delle infrastrutture strategiche per il Paese e delle imprese nazionali favorendone la crescita e l'internazionalizzazione.

Nel corso del tempo CDP ha assunto un ruolo centrale nel supporto delle politiche industriali del Paese anche grazie all'adozione di nuove modalità operative; in particolare, oltre agli strumenti di debito tradizionali quali mutui di scopo, finanziamenti *corporate*, *project finance* e garanzie, CDP si è dotata anche di strumenti di *equity* con cui ha effettuato investimenti sia diretti che indiretti (tramite fondi comuni e veicoli di investimento) principalmente nei settori energetico, delle reti di trasporto, immobiliare, nonché allo scopo di supportare la crescita dimensionale e lo sviluppo internazionale delle PMI e di imprese di rilevanza strategica. Tali strumenti si affiancano, inoltre, ad una attività di gestione di fondi conto terzi e di strumenti agevolativi per favorire la ricerca e l'internazionalizzazione delle imprese.

CDP svolge inoltre l'operatività inerente il ruolo di "istituzione finanziaria per la cooperazione internazionale allo sviluppo". L'attività di CDP, in via complementare con gli altri soggetti della cooperazione, riguarda principalmente la gestione del "Fondo Rotativo L. 277/77" per la concessione di crediti d'aiuto ai governi di Paesi partner in Via di Sviluppo (PVS) e per finanziamenti alle imprese italiane che partecipano alla costituzione di imprese miste in tali Paesi.

CDP, infine, quale Istituto Nazionale di Promozione, assume un ruolo chiave nell'attuazione dell'*Investment Plan for Europe* (c.d. "Piano Juncker"), contribuendo alla strutturazione delle piattaforme di investimento individuate come forme di cooperazione tra Gruppo BEI e Istituti Nazionali di Promozione.

Nel corso del primo semestre 2017 il Gruppo CDP ha mobilitato e gestito risorse per oltre 13 miliardi di euro, superiori rispetto allo stesso periodo del 2016. Le linee di attività cui sono state destinate tali risorse sono state l'"Internazionalizzazione" per il 49%, le "Imprese" per il 37%, "Government & P.A. e Infrastrutture" per il 14% e "Real Estate" per circa l'1% del totale.

## Risorse mobilitate e gestite per linee di attività - Gruppo CDP

(milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
<b>Government &amp; P.A. e Infrastrutture</b>	<b>1.847</b>	<b>1.379</b>	<b>469</b>	<b>34,0%</b>
CDP S.p.A.	1.847	1.379	469	34,0%
<b>Internazionalizzazione</b>	<b>6.390</b>	<b>5.678</b>	<b>712</b>	<b>12,5%</b>
CDP S.p.A.	3.203	2.069	1.134	54,8%
Gruppo SACE	4.615	3.627	988	27,3%
Operazioni infragruppo	(1.428)	(18)	(1.411)	n/s
<b>Imprese</b>	<b>4.782</b>	<b>5.385</b>	<b>(604)</b>	<b>-11,2%</b>
CDP S.p.A.	4.230	3.494	736	21,1%
Gruppo SACE	1.833	1.128	705	62,5%
CDP Equity	53	903	(850)	-94,2%
Operazioni infragruppo	(1.334)	(140)	(1.194)	n/s
<b>Real Estate</b>	<b>80</b>	<b>19</b>	<b>61</b>	<b>n/s</b>
CDP S.p.A.	22	8	14	n/s
CDPI SGR	80	19	61	n/s
Operazioni infragruppo	(22)	(9)	(13)	n/s
<b>Totale risorse mobilitate e gestite</b>	<b>13.099</b>	<b>12.461</b>	<b>638</b>	<b>5,1%</b>

Nota:

Il flusso delle risorse mobilitate del Gruppo CDP al 30 Giugno 2016 è stato pro formato in funzione dell'ampliamento del perimetro di operatività del Gruppo SACE.

### 4.1.1 CDP SPA

#### 4.1.1.1 Attività di impiego

Nel corso del primo semestre 2017 CDP ha mobilitato e gestito risorse per oltre 9 miliardi di euro (+34% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente), principalmente a favore delle imprese e per il sostegno all'internazionalizzazione delle stesse.

#### Risorse mobilitate e gestite per linee di attività - CDP

(milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
<b>Government &amp; P.A. e Infrastrutture</b>	<b>1.847</b>	<b>1.379</b>	<b>469</b>	<b>34,0%</b>
Enti Pubblici	402	537	(135)	-25,1%
Cooperazione Internazionale	127	67	60	88,5%
Infrastrutture	1.346	758	588	77,6%
Partecipazioni e Fondi	(28)	16	(44)	n/s
<b>Internazionalizzazione</b>	<b>3.203</b>	<b>2.069</b>	<b>1.134</b>	<b>54,8%</b>
Imprese - Export Banca	3.203	2.069	1.134	54,8%
<b>Imprese</b>	<b>4.230</b>	<b>3.494</b>	<b>736</b>	<b>21,1%</b>
Imprese - Industrial	507	222	284	n/s
Istituzioni Finanziarie	3.474	2.950	524	17,8%
Partecipazioni e Fondi	249	322	(72)	-22,5%
<b>Real Estate</b>	<b>22</b>	<b>8</b>	<b>14</b>	<b>n/s</b>
Partecipazioni e Fondi	22	8	14	n/s
<b>Totale risorse mobilitate e gestite</b>	<b>9.303</b>	<b>6.951</b>	<b>2.352</b>	<b>33,8%</b>

Nel dettaglio, il volume di risorse mobilitate e gestite nel 2017 è relativo prevalentemente:

- i) alla concessione di finanziamenti destinati ad enti pubblici principalmente per investimenti delle regioni sul territorio e per la realizzazione di opere nel settore infrastrutturale dei trasporti (pari complessivamente a 1,8 miliardi di euro, ovvero il 20% del totale);



- ii) a finanziamenti a supporto dell'internazionalizzazione delle imprese italiane, prevalentemente nel settore della difesa (pari a 3,2 miliardi di euro, 34% del totale);
- iii) ad operazioni a favore di imprese, veicolando risorse finanziarie principalmente attraverso istituti di credito (4,2 miliardi di euro, pari al 45% del totale);
- iv) ad investimenti nel settore Real Estate ed in particolare a sostegno del *social housing* e del settore turistico.

## Enti Pubblici

Gli interventi della Capogruppo in favore degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico sono attuati prevalentemente tramite l'Area d'Affari "Enti Pubblici", il cui ambito di operatività riguarda il finanziamento di tali soggetti mediante prodotti offerti nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione.

Con riferimento alle iniziative promosse nel primo semestre 2017, si segnala che si è proceduto a:

- rinnovare il proprio sostegno agli enti locali delle regioni Emilia-Romagna, Lombardia e Veneto, colpiti dal sisma del maggio 2012, mediante il differimento del pagamento delle rate in scadenza nel 2017 a decorrere dall'anno 2018, in rate semestrali di pari importo per 10 anni e senza addebito di ulteriori interessi;
- intervenire a supporto dei territori delle regioni Abruzzo, Lazio, Marche ed Umbria colpiti dagli eventi sismici in atto dal 24 agosto 2016, sia mediante il differimento del pagamento delle rate di ammortamento in scadenza nel 2017 (senza addebito di ulteriori interessi) dei prestiti degli enti locali del relativo territorio, sia attraverso un'operazione di rinegoziazione dei prestiti con oneri a carico delle suddette regioni, per un importo complessivo in termini di debito residuo pari a circa 2,7 miliardi di euro;
- promuovere, in continuità con quanto già realizzato nel 2015 e 2016, nuovi programmi di rinegoziazione di prestiti in favore degli enti locali, a cui hanno aderito circa 410 enti per un importo complessivo di prestiti rinegoziati in termini di debito residuo pari a circa 6,4 miliardi di euro (circa il 24% del complessivo debito residuo potenzialmente rinegoziabile);
- gestire e perfezionare i contratti relativi ai finanziamenti agevolati finalizzati all'efficientamento energetico degli immobili pubblici destinati all'istruzione scolastica/universitaria, a valere sul Fondo Kyoto 3 e sul Fondo Kyoto 4 (decreto del Ministero dell'Ambiente del 22 febbraio 2016);
- lanciare il nuovo Prestito Investimenti Fondi Europei (PFE), finalizzato ad agevolare la realizzazione di investimenti eleggibili all'utilizzo di fondi dei programmi operativi finanziati dal FESR e dal FEASR. Il PFE assicura agli enti locali la copertura finanziaria per i loro investimenti (fino al 100% del loro valore) in tempi certi, consentendo l'avvio e il completamento celere degli stessi.

Si evidenziano di seguito i principali dati patrimoniali al 30 giugno 2017 (che includono sia dati di stato patrimoniale sia gli impegni) ed economici, riclassificati secondo criteri gestionali, unitamente ad alcuni indicatori significativi.

## Enti Pubblici - Cifre chiave

<small>(milioni di euro e %)</small>	<small>30/06/2017</small>
<b>DATI PATRIMONIALI</b>	
Crediti	76.952
Somme da erogare	5.028
Impegni	4.744
<b>DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI</b>	
Margine di interesse	144
Margine di intermediazione	146
<b>INDICATORI</b>	
Crediti deteriorati netti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,03%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta	0,03%
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,4%

Per quanto concerne lo stock di crediti, al 30 giugno 2017 l'ammontare, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IFRS, è risultato pari a 77 miliardi di euro, in lieve calo rispetto al dato di fine 2016 (78,2 miliardi di euro). Nel corso del primo semestre, infatti, l'ammontare di debito rimborsato e di estinzioni anticipate è stato superiore rispetto al flusso di erogazioni di prestiti senza pre-ammortamento, unitamente al passaggio in ammortamento di concessioni pregresse.



Complessivamente lo stock dei crediti e degli impegni risulta pari a 81,7 miliardi di euro, registrando un decremento del 2% rispetto a fine 2016 (83,3 miliardi di euro) per effetto di un volume di quote di rimborso del capitale in scadenza nel corso del primo semestre 2017 superiore al flusso di nuovi finanziamenti.

### Enti pubblici - Stock crediti verso clientela per tipologia ente debitore

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
Enti locali	29.241	29.548	(307)	-1,0%
Regioni e province autonome	14.176	14.355	(180)	-1,3%
Altri enti pubblici e organismi diritto pubblico	2.117	2.169	(52)	-2,4%
Stato	30.381	31.021	(640)	-2,1%
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>75.915</b>	<b>77.094</b>	<b>(1.179)</b>	<b>-1,5%</b>
Rettifiche IFRS	1.037	1.094	(57)	-5,2%
<b>Totale crediti</b>	<b>76.952</b>	<b>78.188</b>	<b>(1.236)</b>	<b>-1,6%</b>
Impegni	4.744	5.105	(361)	-7,1%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>81.696</b>	<b>83.293</b>	<b>(1.597)</b>	<b>-1,9%</b>

Relativamente alle somme da erogare su prestiti, comprensive anche degli impegni, la riduzione del 3% dello stock è ascrivibile principalmente al volume di nuove concessioni inferiore rispetto al flusso di erogazioni e alle rettifiche su impegni registrate nel corso del semestre.

### Enti Pubblici - Stock somme da erogare

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
Somme da erogare	5.028	5.012	16	0,3%
Impegni	4.744	5.105	(361)	-7,1%
<b>Totale somme da erogare (inclusi impegni)</b>	<b>9.772</b>	<b>10.117</b>	<b>(345)</b>	<b>-3,4%</b>

In termini di flusso di nuova operatività, nel corso del primo semestre 2017 si sono registrate nuove concessioni di prestiti per un importo pari a 0,4 miliardi di euro. La diminuzione rispetto al primo semestre 2016 è sostanzialmente riconducibile ai minori volumi dei finanziamenti in favore degli Enti pubblici non territoriali e delle Regioni (complessivamente -0,2 miliardi di euro). Tali volumi sono parzialmente compensati dall'incremento dei prestiti concessi agli Enti locali.

### Enti Pubblici - Flusso nuove stipule

(milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
Enti locali	61	27	34	n/s
Regioni	320	387	(67)	-17,4%
Enti pubblici non territoriali	6	115	(109)	-94,8%
Prestiti carico Stato	0,1	6	(5)	-98,2%
Fondo Kyoto	15	2	13	n/s
<b>Totale Enti Pubblici</b>	<b>402</b>	<b>537</b>	<b>(135)</b>	<b>-25,1%</b>

Le erogazioni nel primo semestre 2017 sono risultate pari a 0,7 miliardi di euro, in leggera diminuzione rispetto allo stesso periodo del 2016 (-7%); in particolare, la diminuzione delle erogazioni in favore degli Enti locali e degli Enti

pubblici non territoriali (complessivamente -0,2 miliardi di euro) è stata parzialmente compensata dall'incremento registrato nel comparto dei finanziamenti con oneri di ammortamento a carico dello Stato (+0,1 miliardi di euro).

### Enti Pubblici - Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
Enti locali	342	483	(141)	-29,2%
Regioni	23	8	15	n/s
Enti pubblici non territoriali	17	90	(73)	-80,8%
Prestiti carico Stato	282	135	147	n/s
Fondo Kyoto	1	-	1,4	n/s
<b>Totale Enti Pubblici</b>	<b>666</b>	<b>716</b>	<b>(50)</b>	<b>-7,0%</b>

Il contributo dell'Area "Enti Pubblici" alla determinazione dei risultati reddituali di CDP del primo semestre 2017 a livello di margine di interesse è pari a 144 milioni di euro, con un margine tra attività fruttifere e passività onerose pari allo 0,4%. Tale contributo si intensifica per effetto della componente commissionale che porta il margine di intermediazione a 146 milioni di euro.

Per quanto concerne la qualità creditizia del portafoglio impieghi Enti Pubblici, si rileva una sostanziale assenza di crediti problematici.

### Cooperazione Internazionale

L'Area d'Affari "Cooperazione Internazionale" ha la finalità di supportare le iniziative della cooperazione internazionale, sotto il regime della gestione separata, gestendo prodotti finanziari destinati ai Paesi partner in Via di Sviluppo (PVS), sia mediante la gestione di fondi conto terzi che attraverso forme di finanziamento con fondi CDP, in conformità a quanto previsto dalla Legge 125/2014.

Nel corso del primo semestre 2017 si è continuato, in stretta sinergia con gli altri attori italiani del sistema di Cooperazione, a dare pieno corso alle modifiche normative intervenute con Legge 125/14. In questo contesto, in linea con l'assetto organizzativo vigente e con i contratti di servizio in essere stipulati con le Amministrazioni rilevanti (MEF- Dipartimento del Tesoro, Ministero degli affari esteri e della cooperazione internazionale, Agenzia per la cooperazione allo sviluppo e Ministero dell'ambiente e della tutela del territorio e del mare), sono state effettuate le attività di seguito riportate.

Durante il primo semestre 2017 CDP, nell'ambito della convenzione stipulata con il MEF (ricavi per 1 milione di euro all'anno), ha assicurato il servizio di gestione del Fondo rotativo per la cooperazione allo sviluppo (consistenza di circa 5 miliardi di euro) contribuendo inoltre, congiuntamente con le Amministrazioni competenti, all'efficientamento dell'utilizzo delle risorse non ancora erogate; tra queste, in particolare, sono stati individuati circa 300 milioni di euro da utilizzare per il finanziamento di nuove iniziative di cooperazione allo sviluppo.

In merito al Fondo Ministero dell'Ambiente e della tutela del territorio e del mare, dedicato al finanziamento di progetti di cooperazione *green*, CDP ha continuato nello svolgimento delle attività previste dal contratto di servizio stipulato con il Ministero dell'ambiente e della tutela del territorio e del mare per la gestione del fondo (consistenza di circa 54 milioni di euro).

In questo contesto, nel corso del primo semestre 2017, a seguito della conclusione degli accordi intergovernativi, CDP ha stipulato con i governi dei Paesi beneficiari dell'azione di cooperazione del Governo italiano regolanti la concessione di crediti di aiuto sovrani, 7 convenzioni finanziarie a valere sul Fondo rotativo per la cooperazione allo sviluppo, per un ammontare pari a 125 milioni di euro.

### Cooperazione internazionale - Flusso nuove stipule

(milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
Gestione fondo rotativo	125	67	58	85,6%
Gestione fondo Ministero Ambiente	2	-	2	n/s
<b>Totale Cooperazione internazionale</b>	<b>127</b>	<b>67</b>	<b>60</b>	<b>88,5%</b>

Trattandosi di un fondo di rotazione, nel corso del primo semestre 2017, CDP ha altresì provveduto a gestire tutte le operazioni connesse ai crediti di aiuto in essere (circa 350), sia garantendo erogazioni per circa 38 milioni di euro, sia assicurando la cura dei rientri dei prestiti a suo tempo concessi per un importo equivalente di circa 170 milioni di euro. Durante tale orizzonte temporale, in attuazione degli accordi bilaterali di trattamento del debito, firmati dal governo italiano con quelli dei PVS beneficiari, CDP ha altresì provveduto:

- tramite operazioni di *debt swap*, a dar attuazione alla conversione di debito in nuovi progetti di cooperazione allo sviluppo per un ammontare di oltre 7 milioni di euro;
- tramite operazioni di annullamento debitorio, a cancellare debito concessionale in essere dovuto dai PVS all'Italia per circa 2 milioni di euro;
- tramite operazioni di consolidamento debitorio, a ristrutturare debiti per un importo di circa 306 milioni di euro.

CDP ha inoltre dato corso ad erogazioni a valere sul Fondo Ministero dell'Ambiente e della tutela del territorio e del mare per circa 2 milioni di euro.

### Cooperazione internazionale - Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
Gestione fondo rotativo	38	26	11	43,1%
Gestione fondo Ministero Ambiente	2	-	2	n/s
<b>Totale Cooperazione internazionale</b>	<b>40</b>	<b>26</b>	<b>13</b>	<b>50,3%</b>

Sono state altresì assicurate le attività di assistenza tecnica a favore del Ministero dell'Economia e delle Finanze e la costante partecipazione alle riunioni del Club di Parigi.

Nell'ambito della gestione delle risorse ottenute sulle *Blending Facility* dell'Unione Europea, CDP ha continuato a prestare assistenza alle Amministrazioni competenti nell'identificazione e formulazione di iniziative progettuali che saranno in futuro presentate alla Commissione Europea con l'intento di mobilitare risorse finanziarie aggiuntive a quelle disponibili al sistema di cooperazione italiano.

Nel corso del primo semestre 2017 CDP ha inoltre ottenuto l'accreditamento come osservatore al *Green Climate Fund*, passo propedeutico all'ottenimento di risorse finanziarie per progetti finalizzati al contrasto e alla gestione dei cambiamenti climatici da realizzarsi nei PVS.

## Infrastrutture

L'Area d'Affari "Infrastrutture" ha la responsabilità i) della concessione dei finanziamenti a favore di controparti (aventi natura pubblica o privata) operanti sul territorio nazionale nei seguenti settori: costruzioni, idrico, rifiuti, *social infrastructure*, trasporti, energia/*utilities* e telecomunicazioni e ii) della gestione delle relazioni con la clientela di tipo *corporate*, soggetti di diritto pubblico, fondi infrastrutturali di debito e di *equity* operanti nei settori di competenza.

Nei primi sei mesi del 2017 sono state stipulate operazioni volte a finanziare principalmente infrastrutture di trasporto, utilities ed energie rinnovabili e a supportare il consolidamento degli operatori italiani nei propri mercati di riferimento. Tra queste si evidenzia la stipula di un contratto di finanziamento in favore di una concessionaria autostradale, collegato ad analogo finanziamento concesso dalla Banca Europea degli Investimenti (BEI), per l'ampliamento di un'importante infrastruttura viaria del nord-est. Tale operazione ha consentito l'attivazione della "Piattaforma Grandi Infrastrutture", sottoscritta da CDP e dalla BEI nell'ambito del "Piano Juncker", che ha lo scopo di finanziare i grandi progetti infrastrutturali sul territorio italiano.

Si evidenziano di seguito i principali dati patrimoniali al 30 giugno 2017 (che includono sia dati di stato patrimoniale che gli impegni) ed economici, riclassificati secondo criteri gestionali, unitamente ad alcuni indicatori significativi.

### Infrastrutture - Cifre chiave

(milioni di euro e %)	30/06/2017
<b>DATI PATRIMONIALI</b>	
Crediti	6.933
Impegni	6.131
<b>DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI</b>	
Margine di interesse	40
Margine di intermediazione	52
<b>INDICATORI</b>	
Crediti deteriorati netti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,7%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta	n.s.
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,2%

Lo stock dei crediti al 30 giugno 2017, inclusivo delle rettifiche IFRS, risulta pari a 6,9 miliardi di euro, sostanzialmente invariato rispetto a quanto rilevato a fine 2016 per effetto di sottoscrizioni di bond che hanno compensato i rimborsi di quote capitali e le estinzioni dei finanziamenti esistenti. Alla medesima data i crediti, inclusivi degli impegni, risultano pari a 13,1 miliardi di euro, in aumento di circa l'11% rispetto a fine 2016.

### Infrastrutture - Stock crediti verso clientela e verso banche

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
Finanziamenti corporate/project	6.057	6.322	(265)	-4,2%
Titoli	1.080	792	287	36,3%
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>7.137</b>	<b>7.114</b>	<b>23</b>	<b>0,3%</b>
Rettifiche IFRS	(203)	(211)	7	-3,5%
<b>Totale crediti</b>	<b>6.933</b>	<b>6.903</b>	<b>30</b>	<b>0,4%</b>
Impegni	6.131	4.912	1.219	24,8%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>13.064</b>	<b>11.816</b>	<b>1.249</b>	<b>10,6%</b>

Nel corso del primo semestre 2017 l'attività di finanziamento è stata caratterizzata dalla stipula di 9 operazioni per complessivi 1,3 miliardi di euro, con un incremento di circa il 78% rispetto ai volumi realizzati nel corrispondente periodo del 2016. L'operatività ha riguardato prevalentemente i settori dei trasporti (autostrade e ferrovie), delle *utilities* e dell'energia (fonti rinnovabili). Nel periodo di riferimento è inoltre proseguita l'attività di CDP per la valutazione di fattibilità e di strutturazione del finanziamento di alcune infrastrutture strategiche di preminente interesse nazionale.

### Infrastrutture - Flusso nuove stipule

(milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
Finanziamenti corporate/project	987	379	608	n/s
Garanzie	68	54	15	27,4%
Titoli	290	325	(35)	-10,8%
<b>Totale Infrastrutture</b>	<b>1.346</b>	<b>758</b>	<b>588</b>	<b>77,6%</b>

A fronte delle nuove operazioni e di quelle relative ai precedenti esercizi, l'ammontare del flusso di erogazioni del primo semestre 2017 è risultato pari a 0,5 miliardi di euro, in linea rispetto al precedente esercizio, prevalentemente per operazioni nel settore dei trasporti.

### Infrastrutture - Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
Finanziamenti corporate/project	235	224	11	4,8%
Titoli	290	325	(35)	-10,8%
<b>Totale Infrastrutture</b>	<b>525</b>	<b>549</b>	<b>(24)</b>	<b>-4,4%</b>

Il contributo fornito dall'Area ai risultati reddituali di CDP del primo semestre è pari a 40 milioni di euro a livello di margine di interesse, con un margine tra attività fruttifere e passività onerose pari a 1,2%. Tale contributo si intensifica per effetto della componente commissionale, legata principalmente all'elevato ammontare di impegni e crediti di firma concessi, che porta il margine di intermediazione a circa 52 milioni di euro.

## Imprese

### Imprese - Export Banca

Gli interventi di CDP riguardano il finanziamento di operazioni legate al sostegno dell'internazionalizzazione e delle esportazioni delle imprese italiane, attraverso il sistema "Export Banca", che prevede il supporto finanziario di CDP e

l'eventuale presenza di garanzie o strumenti di copertura del rischio rilasciati da SACE o altre agenzie di credito all'esportazione (ECA), da Banche di sviluppo nazionali o da istituzioni finanziarie costituite da accordi internazionali.

Si evidenziano di seguito i principali dati patrimoniali al 30 giugno 2017 (che includono sia dati di stato patrimoniale che gli impegni) ed economici, riclassificati secondo criteri gestionali, unitamente ad alcuni indicatori significativi.

### Export Banca - Cifre chiave

(milioni di euro e %)	30/06/2017
<b>DATI PATRIMONIALI</b>	
Crediti	1.711
Impegni	9.550
<b>DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI</b>	
Margine di interesse	1
Margine di intermediazione	27
<b>INDICATORI</b>	
Crediti deteriorati netti/Crediti verso clientela e verso banche netti	-
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta	-
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,1%

Dal punto di vista del portafoglio impieghi dell'Area "Imprese - Export Banca", lo stock di crediti al 30 giugno 2017 è risultato pari a 1,7 miliardi di euro, in aumento del 12% rispetto al medesimo dato di fine 2016, per le erogazioni avvenute nel corso del semestre che hanno più che compensato il rimborso di quote del debito e le estinzioni anticipate.

Complessivamente lo stock dei crediti e degli impegni risulta pari a 11,3 miliardi di euro, in aumento rispetto a fine 2016, per effetto di un volume di nuove stipule superiore ai rientri in quota capitale dell'anno.

### Export Banca - Stock crediti verso clientela e verso banche

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
Finanziamenti	1.711	1.522	189	12,4%
<b>Totale crediti</b>	<b>1.711</b>	<b>1.522</b>	<b>189</b>	<b>12,4%</b>
Impegni	9.550	5.542	4.009	72,3%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>11.261</b>	<b>7.064</b>	<b>4.197</b>	<b>59,4%</b>

I volumi complessivi di risorse mobilitate e gestite nel corso del primo semestre 2017 a favore dell'internazionalizzazione delle imprese ammontano a circa 3,2 miliardi di euro, in rilevante crescita rispetto allo stesso periodo del 2016, grazie prevalentemente alla firma di nuovi contratti di finanziamento nel settore della difesa e dei trasporti.

### Export Banca - Flusso nuove stipule per scopo

(milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
Settore difesa	2.404	-	2.404	n/s
Settore trasporti	500	-	500	n/s
Settore crocieristico	233	2.052	(1.819)	-88,7%
Settore costruzioni	66	-	66	n/s
Settore oil&gas	-	18	(18)	n/s
<b>Totale Export Banca</b>	<b>3.203</b>	<b>2.069</b>	<b>1.134</b>	<b>54,8%</b>

A fronte delle nuove operazioni il volume di erogazioni del primo semestre 2017 è risultato pari a 0,3 miliardi di euro, in aumento rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente, per effetto prevalentemente della presenza di erogazioni di rilevante importo nel settore della cantieristica navale e delle *utilities*.

### Export Banca - Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
Finanziamenti	318	89	228	n/s
<b>Totale Export Banca</b>	<b>318</b>	<b>89</b>	<b>228</b>	<b>n/s</b>

In termini di contributo alla determinazione del risultato reddituale del primo semestre 2017 di CDP, il margine di interesse risulta pari a 1 milione di euro registrando un margine tra attività fruttifere e passività onerose pari a 0,1%. Tale contributo si intensifica per effetto della componente commissionale, legata ai nuovi finanziamenti stipulati e all'elevato ammontare di impegni a erogare, che porta il margine di intermediazione a circa 27 milioni di euro.

### Imprese - Industrial

Nel corso del primo semestre 2017 l'Area d'Affari "Industrial" ha avviato un'intensa attività di *origination* nei principali settori di competenza (agro-alimentare, *automotive*, chimico e farmaceutico, editoria, manifatturiero, meccanico e meccanica-strumentale, IT, elettronica, GDO, logistica, difesa e aerospazio, servizi, media, *shipping*, siderurgico, metallurgico, cemento, carta, materie prime e derivati, moda e *luxury*, ecc.), che ha consentito di perfezionare un importante numero di operazioni con nuova clientela, con un effetto positivo sulla diversificazione del portafoglio impieghi.

Si segnala altresì che nell'ambito delle iniziative del Piano Juncker, il 12 aprile 2017 il Consiglio di Amministrazione ha approvato la *EFSI Thematic Investment Platform concerning Corporate Projects*, a supporto del finanziamento, insieme alla BEI, dei piani di investimento delle imprese italiane (prevalentemente Mid-cap nazionali). A tal fine, CDP e BEI hanno sottoscritto il 26 giugno 2017 un accordo che disciplina le modalità di identificazione degli investimenti finanziabili e dei processi coordinati di valutazione e di *due diligence*.

Si evidenziano di seguito i principali dati patrimoniali al 30 giugno 2017 (che includono sia dati di stato patrimoniale che gli impegni) ed economici, riclassificati secondo criteri gestionali, unitamente ad alcuni indicatori significativi.

## Industrial - Cifre chiave

(milioni di euro e %)	30/06/2017
<b>DATI PATRIMONIALI</b>	
Crediti	1.496
Impegni	264
<b>DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI</b>	
Margine di interesse	11
Margine di intermediazione	12
<b>INDICATORI</b>	
Crediti deteriorati netti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,4%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta	0,03%
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,8%

Lo stock dei crediti al 30 giugno 2017, inclusivo delle rettifiche IFRS, risulta pari a 1,5 miliardi di euro, registrando un incremento del 36% rispetto allo stock di fine 2016 (pari a 1,1 miliardi di euro). Tale andamento è imputabile alle sottoscrizioni di titoli ed alle nuove erogazioni avvenute nel corso dell'anno.

Complessivamente lo stock dei crediti e degli impegni risulta pari a 1,8 miliardi di euro, registrando un incremento del 31% rispetto al 31 dicembre 2016 (1,3 miliardi di euro), per effetto di un volume di nuove stipule superiore rispetto alle quote di rimborso del capitale in scadenza.

## Industrial - Stock crediti verso clientela e verso banche

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
Finanziamenti corporate/project	774	609	164	27,0%
Titoli	744	511	233	45,5%
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>1.518</b>	<b>1.121</b>	<b>397</b>	<b>35,4%</b>
Rettifiche IFRS	(22)	(21)	(1)	4,4%
<b>Totale crediti</b>	<b>1.496</b>	<b>1.100</b>	<b>396</b>	<b>36,0%</b>
Impegni	264	243	21	8,8%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>1.760</b>	<b>1.343</b>	<b>418</b>	<b>31,1%</b>

Nel corso del primo semestre 2017 sono state perfezionate 9 operazioni, in aumento rispetto alle 3 operazioni realizzate nel primo semestre 2016. L'ammontare complessivo dei nuovi finanziamenti stipulati e dei bond sottoscritti nel corso del semestre è risultato pari a 0,5 miliardi di euro, in significativo aumento rispetto a quanto registrato nel medesimo periodo del 2016. Le nuove operazioni stipulate nel primo semestre 2017 riguardano prevalentemente interventi a favore di soggetti operanti nei settori manifatturiero, meccanico, agroalimentare, *automotive* e carta.



### Industrial - Flusso nuove stipule

(milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
Finanziamenti	212	21	191	n/s
Titoli	295	202	93	46,4%
<b>Totale Industrial</b>	<b>507</b>	<b>222</b>	<b>284</b>	<b>n/s</b>

A fronte di tali nuove operazioni, l'ammontare del flusso di erogazioni nel corso del primo semestre 2017 è risultato pari a 0,5 miliardi di euro, registrando un notevole aumento rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente, coerentemente con il maggiore numero di operazioni e volumi stipulati.

### Industrial - Flusso nuove erogazioni

(milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
Finanziamenti	190	13	177	n/s
Titoli	295	202	93	46,4%
<b>Totale Industrial</b>	<b>485</b>	<b>215</b>	<b>270</b>	<b>n/s</b>

In termini di contributo alla determinazione del risultato reddituale del primo semestre 2017 di CDP, il margine di interesse risulta pari a 11 milioni di euro, con un margine tra attività fruttifere e passività onerose pari a 1,8%. La componente commissionale porta il margine di intermediazione a 12 milioni di euro.

### Istituzioni finanziarie

L'Area d'Affari "Istituzioni Finanziarie" interviene a supporto dell'economia del Paese. Oltre alle direttrici di operatività consolidate – gestione degli strumenti di credito agevolato istituiti con disposizioni normative specifiche e prodotti di liquidità per le banche principalmente a sostegno dell'accesso al credito delle imprese e dei processi di ricostruzione post-eventi calamitosi – il primo semestre 2017 ha visto ampliarsi la gamma di strumenti con l'obiettivo di supportare le istituzioni finanziarie nelle proprie misure di ottimizzazione del capitale nell'ottica di liberare nuovi impieghi a favore delle imprese.

La concessione di credito agevolato si basa sul ricorso prevalente a risorse di CDP assistite da contribuzioni statali in conto interessi (Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca - FRI e plafond Beni Strumentali), oltre che, in via residuale, sull'erogazione – in forma di contributo in conto capitale (Patti territoriali e contratti d'area, Fondo veicoli minimo impatto ambientale) o di finanziamento agevolato (Fondo Kyoto) – di risorse dello Stato.

Sono inoltre attivi i plafond messi a disposizione del sistema bancario, al fine di i) erogare i finanziamenti a favore delle Imprese (plafond PMI, MID e Reti e Filie), ii) accompagnare la ricostruzione e la ripresa economica dei territori colpiti da calamità naturali (plafond Sisma 2012, Eventi Calamitosi e Sisma Centro Italia) e iii) sostenere il mercato immobiliare residenziale (plafond Casa e OBG/RMBS).

Sul tema dell'ottimizzazione del capitale bancario, nel corso del primo semestre del 2017, è stata attivata la prima operazione a valere sulla Piattaforma d'investimento denominata *EFSD Thematic Investment Platform for Italian SMEs*, nata dalla collaborazione tra CDP e Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI). L'operazione consiste nel rilascio di una contro-garanzia all'80% da parte di CDP su un portafoglio di nuove garanzie originate dal Fondo di Garanzia per le PMI di cui alla Legge n. 662/96, per un ammontare massimo di 3 miliardi di euro, con un tetto massimo alle prime perdite pari a circa 0,2 miliardi di euro. La fase di *ramp-up* del portafoglio è stata formalmente aperta in data 22 giugno 2017 e avrà durata biennale.

In data 8 aprile 2017, CDP ha sottoscritto un *Memorandum of Understanding* con il FEI, la Commissione Europea, l'ISMEA e otto Regioni italiane per il lancio della "Piattaforma AGRI", un'iniziativa multi-regionale basata sulla concessione di garanzie alle imprese del comparto agricolo e agro-industriale per un migliore accesso al credito bancario. CDP e FEI hanno messo a disposizione dell'iniziativa complessivamente 0,3 miliardi di euro, ai quali si aggiungeranno le risorse di ISMEA e della BEI.

Prosegue inoltre l'operatività, avviata lo scorso anno, di finanziamento diretto ad istituzioni finanziarie, sia nella forma del prestito che in quella della sottoscrizione obbligazionaria, destinata a soddisfare le esigenze di *funding* di banche specializzate o di intermediari finanziari non bancari.

Per quanto riguarda invece il supporto ai territori colpiti da calamità naturali, l'articolo 11 del decreto-legge 9 febbraio 2017, n. 8, ha introdotto una misura che prevede il coinvolgimento di CDP a sostegno dei territori del Centro Italia colpiti dagli eventi sismici verificatisi a partire dal 24 agosto 2016, ulteriore rispetto al Plafond Sisma Centro Italia, dedicato alla ricostruzione privata. In particolare, è stato previsto un nuovo plafond di provvista di scopo (il "Plafond Moratoria Sisma Centro Italia"), dotato con 0,6 miliardi di euro, mediante il quale gli istituti di credito potranno contrarre finanziamenti con CDP, assistiti da garanzia statale, per la concessione di finanziamenti agevolati, anch'essi assistiti da garanzia statale, in favore dei titolari di reddito di impresa e di lavoro autonomo, nonché degli esercenti attività agricole, per la dilazione del pagamento dei tributi dovuti dalla data del sisma fino al 31 dicembre 2018. La relativa Convenzione con l'Associazione Bancaria Italiana è stata sottoscritta il 3 luglio 2017.

Si evidenziano di seguito i principali dati patrimoniali al 30 giugno 2017 (che includono sia dati di stato patrimoniale che gli impegni) ed economici, riclassificati secondo criteri gestionali, unitamente ad alcuni indicatori significativi.

### Istituzioni Finanziarie - Cifre chiave

<small>(milioni di euro e %)</small>	<small>30/06/2017</small>
<b>DATI PATRIMONIALI</b>	
Crediti	14.505
Somme da erogare	28
Impegni	1.397
<b>DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI</b>	
Margine di interesse	25
Margine di intermediazione	38
<b>INDICATORI</b>	
Crediti deteriorati netti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,9%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta	0,03%
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,3%

Dal punto di vista del portafoglio impieghi dell'Area in oggetto, lo stock di crediti, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IFRS, al 30 giugno 2017 è risultato pari a 14,5 miliardi di euro, in riduzione del 3% rispetto al medesimo dato di fine 2016, per il rimborso di quote del debito e per le estinzioni effettuate sulla base delle rendicontazioni semestrali (riferite prevalentemente al plafond PMI) non compensate dalle erogazioni avvenute nel corso del semestre. In particolare lo stock dei crediti, non comprensivo delle rettifiche IFRS:

- i) per il 46% è relativo a prestiti a valere sui plafond alle imprese che si attestano a 6,7 miliardi di euro;
- ii) per il 29% è riferito a prestiti per la ricostruzione a seguito di calamità naturali che ammontano a 4,3 miliardi di euro;
- iii) per il 7% è riferito a finanziamenti a supporto del settore residenziale pari a 1 miliardo di euro;
- iv) il restante 18% è relativo ad altri prodotti, tra i quali gli strumenti a favore degli istituti finanziari e i prestiti a valere sul FRI

Complessivamente lo stock dei crediti e degli impegni risulta pari a 15,9 miliardi di euro, in diminuzione rispetto a fine 2016, principalmente per effetto della chiusura della garanzia a favore del Fondo di Risoluzione Nazionale.

**Istituzioni Finanziarie - Stock crediti verso clientela e verso banche**

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
<b>Imprese</b>	<b>6.738</b>	<b>8.156</b>	<b>(1.418)</b>	<b>-17,4%</b>
Plafond PMI	4.027	4.961	(934)	-18,8%
Plafond Beni Strumentali	1.990	2.374	(384)	-16,2%
Plafond imprese MID	707	806	(99)	-12,3%
Plafond Reti e Filieri	13	13	-	-0,1%
Plafond Esportazione	2	2	(1)	-25,0%
<b>Immobiliare residenziale</b>	<b>1.032</b>	<b>906</b>	<b>125</b>	<b>13,8%</b>
<b>Calamità naturali</b>	<b>4.273</b>	<b>4.080</b>	<b>193</b>	<b>4,7%</b>
Ricostruzione post eventi sismici - Abruzzo	1.610	1.647	(38)	-2,3%
Ricostruzione post eventi sismici - Emilia	2.268	1.922	347	18,0%
Moratoria fiscale	389	511	(122)	-23,9%
Eventi Calamitosi	6	-	6	n/s
<b>Altri prodotti</b>	<b>2.587</b>	<b>1.893</b>	<b>694</b>	<b>36,7%</b>
Prestiti FRI	1.059	1.056	3	0,3%
Finanziamento/Titoli istituti finanziari	1.456	531	925	n/s
Finanziamento partecipazioni (soci)	40	270	(230)	-85,2%
Finanziamenti per intermodalità (art. 38, comma 6, L. 166/02)	32	36	(4)	-10,2%
<b>Totale somme erogate o in ammortamento</b>	<b>14.630</b>	<b>15.036</b>	<b>(406)</b>	<b>-2,7%</b>
Rettifiche IFRS	(125)	(117)	(8)	6,7%
<b>Totale crediti</b>	<b>14.505</b>	<b>14.919</b>	<b>(413)</b>	<b>-2,8%</b>
Impegni	1.397	2.176	(779)	-35,8%
<b>Totale crediti (inclusi impegni)</b>	<b>15.902</b>	<b>17.094</b>	<b>(1.192)</b>	<b>-7,0%</b>

I volumi complessivi di risorse mobilitate e gestite nel corso del primo semestre 2017 ammontano a 3,5 miliardi di euro, in aumento rispetto allo stesso periodo del 2016 (+17,8%) principalmente grazie al contributo della nuova linea di prodotto di finanziamento diretto alle istituzioni finanziarie (1,2 miliardi di euro) che ha riguardato prevalentemente la sottoscrizione di obbligazioni emesse dalle banche con garanzia dello Stato ai sensi del decreto legge 23 dicembre 2016 n. 237.

Nel primo semestre 2017 è persistito l'impatto negativo sull'operatività dei Plafond per le imprese (-78,7% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno) delle manovre adottate dalla BCE che hanno incrementato la liquidità a disposizione del sistema bancario. I bassi tassi di mercato hanno avuto un effetto depressivo anche sull'operatività del Plafond Casa, diminuita del 45% circa all'interno del medesimo periodo di riferimento. Restano invece pressoché stabili i volumi registrati dai prodotti di finanziamento a supporto delle popolazioni colpite da calamità naturali, con stipule pari a 0,4 miliardi di euro (-0,9% rispetto al primo semestre 2016).

La diminuzione dei volumi di stipule registrati sul Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e agli investimenti in ricerca (FRI) nel corso del primo semestre 2017 (-72,4%), è invece dovuta al prolungamento dell'iter di ammissione alle agevolazioni dei programmi presentati sui nuovi regimi agevolativi attivati sul medesimo fondo, che conseguentemente farà slittare l'operatività CDP nel secondo semestre 2017.

## Istituzioni Finanziarie - Flusso nuove stipule

(milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
<b>Imprese</b>	<b>350</b>	<b>1.648</b>	<b>(1.297)</b>	<b>-78,7%</b>
Plafond PMI	283	536	(254)	-47,3%
Plafond Beni Strumentali	51	814	(763)	-93,7%
Plafond imprese MID	17	221	(205)	-92,5%
Plafond Reti e Filieri	-	1	(1)	n/s
Plafond Esportazione	-	-	-	n/s
Acquisto crediti/ABS	-	75	(75)	n/s
<b>Immobiliare residenziale</b>	<b>190</b>	<b>398</b>	<b>(208)</b>	<b>-52,3%</b>
Plafond Casa	190	348	(158)	-45,4%
OBG/RMBS	-	50	(50)	n/s
<b>Calamità naturali</b>	<b>387</b>	<b>391</b>	<b>(4)</b>	<b>-0,9%</b>
Ricostruzione post eventi sismici - Emilia	381	391	(9)	-2,4%
Eventi Calamitosi	6	-	6	n/s
<b>Altri prodotti</b>	<b>2.547</b>	<b>514</b>	<b>2.033</b>	<b>n/s</b>
Prestiti FRI	26	93	(67)	-72,4%
Finanziamento/Titoli istituti finanziari	1.240	250	990	n/s
Finanziamento partecipazioni (soci)	1.250	140	1.110	n/s
Erogazioni/Stipule Fondi conto terzi	28	31	(2)	-7,6%
Fondo Kyoto	3	-	3	n/s
<b>Totale Istituzioni Finanziarie</b>	<b>3.474</b>	<b>2.950</b>	<b>524</b>	<b>17,8%</b>

A fronte di tali stipule, nel primo semestre 2017 sono state effettuate erogazioni per complessivi 2,7 miliardi di euro, in larga parte relativi ad operazioni in favore di istituzioni finanziarie (il 35% del totale). Risultano invece in forte diminuzione le erogazioni sui plafond alle imprese (-78,5%) e nel settore immobiliare residenziale (-52,3%). Positivo invece il flusso di erogazioni sul FRI (+84,7%) dovuto all'attività di stipula realizzata nel corso dei semestri precedenti.

**Istituzioni Finanziarie - Flusso nuove erogazioni**

(milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
<b>Imprese</b>	<b>350</b>	<b>1.632</b>	<b>(1.282)</b>	<b>-78,5%</b>
Plafond PMI	283	536	(254)	-47,3%
Plafond Beni Strumentali	51	799	(748)	-93,6%
Plafond imprese MID	17	221	(205)	-92,5%
Plafond Reti e Filieri	-	1	(1)	n/s
Acquisto crediti/ABS	-	75	(75)	n/s
<b>Immobiliare residenziale</b>	<b>190</b>	<b>398</b>	<b>(208)</b>	<b>-52,3%</b>
Plafond Casa	190	348	(158)	-45,4%
OBG/RMBS	-	50	(50)	n/s
<b>Calamità naturali</b>	<b>387</b>	<b>391</b>	<b>(4)</b>	<b>-0,9%</b>
Ricostruzione post eventi sismici - Emilia	381	391	(9)	-2,4%
Eventi Calamitosi	6	-	6	n/s
<b>Altri prodotti</b>	<b>1.806</b>	<b>451</b>	<b>1.355</b>	<b>n/s</b>
Prestiti FRI	97	52	44	84,7%
Finanziamento/Titoli istituti finanziari	960	250	710	n/s
Finanziamento partecipazioni (soci)	720	115	605	n/s
Erogazioni/Stipule Fondi conto terzi	28	31	(2)	-7,6%
Fondo Kyoto	1	3	(2)	-76,9%
<b>Totale Istituzioni Finanziarie</b>	<b>2.733</b>	<b>2.872</b>	<b>(139)</b>	<b>-4,8%</b>

Il contributo dell'Area "Istituzioni Finanziarie" alla determinazione dei risultati reddituali di CDP del primo semestre 2017 è pari a 25 milioni di euro a livello di margine di interesse, registrando un margine tra attività fruttifere e passività onerose pari a 0,3%. Tale contributo si intensifica per effetto della componente commissionale, relativa principalmente al Fondo di Risoluzione Nazionale, che porta il margine di intermediazione a 38 milioni di euro.

#### 4.1.1.2 Attività di gestione del portafoglio partecipazioni

Al 30 giugno 2017, l'ammontare complessivo di bilancio delle partecipazioni e degli altri investimenti, come sotto indicati, è pari a 32.111 milioni di euro, in diminuzione di 440 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2016. Il saldo si riferisce al portafoglio partecipazioni societarie per 30.430 milioni di euro e ad altri investimenti rappresentati da altre società, fondi comuni e veicoli societari di investimento per un ammontare pari a 1.680 milioni di euro<sup>17</sup>.

##### Portafoglio Partecipazioni societarie, fondi comuni e veicoli di investimento

	31/12/2016		Variazioni		30/06/2017
	Valore di bilancio	Trasferimenti	Inv./Disinv.	Valutazioni	Valore di bilancio
<i>(migliaia di euro)</i>					
<b>Partecipazioni in imprese controllate</b>	<b>12.675.897</b>	-	<b>(467.366)</b>	-	<b>12.208.531</b>
<b>Partecipazioni in imprese sottoposte a controllo congiunto</b>	<b>2.859</b>	-	<b>71</b>	<b>(1.407)</b>	<b>1.523</b>
<b>Partecipazioni sottoposte ad influenza notevole</b>	<b>18.217.888</b>	-	<b>2.679</b>	<b>(205)</b>	<b>18.220.362</b>
<b>Totale partecipazioni</b>	<b>30.896.644</b>	-	<b>(464.616)</b>	<b>(1.612)</b>	<b>30.430.416</b>
Società partecipate	11.634	-	(5.767)	114	5.981
Veicoli societari di investimento	194.570	-	(1.712)	(7.969)	184.889
Fondi comuni di investimento	1.448.270	-	239.601	(199.517)	1.488.354
Strumenti finanziari partecipativi	-	-	1.000	-	1.000
<b>Investimenti AFS</b>	<b>1.654.474</b>	-	<b>233.122</b>	<b>(207.373)</b>	<b>1.680.224</b>
<b>Totale partecipazioni ed altri investimenti</b>	<b>32.551.119</b>	-	<b>(231.494)</b>	<b>(208.985)</b>	<b>32.110.640</b>

<sup>17</sup> Nel portafoglio sono inclusi anche strumenti finanziari partecipativi acquisiti in quota marginale nell'ambito delle più ampie operazioni di ristrutturazione che hanno interessato il Gruppo Sorgenia e Tirreno Power S.p.A. Tali strumenti finanziari sono stati iscritti ad un *fair value* pari a zero.

## Partecipazioni societarie

Al 30 giugno 2017, il valore di bilancio del portafoglio partecipazioni societarie risulta in diminuzione di circa 466 milioni di euro (-1,5%) rispetto al 31 dicembre 2016.

### Partecipazioni societarie

	31/12/2016		Variazioni			30/06/2017	
	Quota %	Valore di bilancio	Trasferimenti	Inv./Disinv.	Valutazioni	Quota %	Valore di bilancio
<i>(migliaia di euro)</i>							
<b>A. Imprese quotate</b>							
<b>Partecipazioni in imprese sottoposte ad influenza notevole</b>		<b>18.211.890</b>	-	-	-		<b>18.211.890</b>
1. Eni S.p.A.	25,76%	15.281.632	-	-	-	25,76%	15.281.632
2. Poste Italiane S.p.A.	35,00%	2.930.258	-	-	-	35,00%	2.930.258
<b>B. Imprese non quotate</b>							
<b>Partecipazioni in imprese controllate</b>		<b>12.675.897</b>	-	<b>(467.366)</b>	-		<b>12.208.531</b>
3. SACE S.p.A.	100,00%	4.584.074	-	-	-	100,00%	4.584.074
4. CDP Reti S.p.A.	59,10%	2.017.339	-	-	-	59,10%	2.017.339
5. CDP Equity S.p.A. (ex Fondo Strategico Italiano S.p.A.)	97,13%	3.419.512	-	-	-	97,13%	3.419.512
6. Fintecna S.p.A.	100,00%	1.864.000	-	-	-	100,00%	1.864.000
7. CDP Immobiliare S.r.l.	100,00%	322.206	-	-	-	100,00%	322.206
8. CDP GAS S.r.l.*	100,00%	467.366	-	(467.366)	-	0,00%	-
9. CDP Investimenti SGR S.p.A.	70,00%	1.400	-	-	-	70,00%	1.400
<b>Partecipazioni in imprese sottoposte a controllo congiunto</b>		<b>2.859</b>	-	<b>71</b>	<b>(1.407)</b>		<b>1.523</b>
10. FSI SGR S.p.A.	49,00%	1.470	-	-	-	49,00%	1.470
11. Accialtalia S.p.A.	27,50%	1.389	-	-	(1.389)	27,50%	-
12. Risparmio Holding S.p.A.	20,00%	-	-	71	(18)	20,00%	53
<b>Partecipazioni in imprese sottoposte ad influenza notevole</b>		<b>5.998</b>	-	<b>2.679</b>	<b>(205)</b>		<b>8.472</b>
13. QuattroR SGR S.p.A.	29,41%	250	-	150	-	40,00%	400
14. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A.	25,00%	3.400	-	2.448	-	43,00%	5.848
15. Galaxy S.àr.I SICAR	40,00%	2.348	-	-	(124)	40,00%	2.224
16. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	31,80%	-	-	81	(81)	31,80%	-
<b>Totale</b>		<b>30.896.644</b>	-	<b>(464.616)</b>	<b>(1.612)</b>		<b>30.430.416</b>

(\*) CDP GAS S.r.l. è stata fusa per incorporazione in CDP S.p.A. con efficacia giuridica a partire dal 1 maggio 2017 ed effetti contabili e fiscali dal 1 gennaio 2017.

Sono da segnalare le seguenti operazioni avvenute nel corso del primo semestre 2017 con impatto sul valore contabile del portafoglio:

- la fusione per incorporazione di CDP GAS S.r.l. in CDP S.p.A. con efficacia giuridica a partire dal 1 maggio 2017 (e con effetti contabili e fiscali dal 1° gennaio 2017) e successiva cessione da CDP a CDP RETI, in data 19 maggio 2017, delle partecipazioni in Snam (1,12%) e Italgas (0,97%) precedentemente detenute da CDP GAS. Sulla base delle intese raggiunte tra CDP e CDP RETI, il prezzo complessivo della cessione è stato concordato in 188 milioni di euro, di cui 156 milioni di euro per la cessione della partecipazione dell'1,12% di Snam e 32 milioni di euro per la cessione della partecipazione dello 0,97% di Italgas. Tale corrispettivo è stato calcolato sulla base della media dei prezzi ufficiali di borsa delle azioni Snam e Italgas nei novanta giorni di calendario antecedenti il 16 maggio 2017. In connessione con l'operazione, è stato concesso a CDP RETI un finanziamento per un importo pari al corrispettivo complessivo (finanziato per il 45% dell'importo da CDP e per il restante 55% da un pool di banche terze).
- l'incremento della partecipazione di CDP in Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., dal momento che in data 5 maggio 2017 si è perfezionato l'acquisto da parte di CDP della quota pari al 18% di FII SGR detenuta da Confindustria e ABI, rilevando così da entrambi i soci 360.000 azioni corrispondenti al 9% del capitale sociale. Il corrispettivo è stato determinato sulla scorta di una relazione giurata di stima prodotta da un advisor indipendente

incaricato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, allo stesso valore a cui CDP aveva acquistato dal MEF nel mese di giugno 2016 una quota pari al 12,5% di FII SGR. La transazione è stata perfezionata con il nulla osta rilasciato da parte di Banca d'Italia in data 19 aprile 2017. Al 30 giugno 2017 il capitale sociale di FII SGR risulta pari a 4 milioni di euro, così suddiviso: CDP (43,0%); Unicredit (12,5%); Intesa San Paolo (12,5%); Monte dei Paschi di Siena (12,5%); ICBPI (12,5%); ABI (3,5%); Confindustria (3,5%).

- l'aumento di capitale in QuattroR SGR S.p.A. pari a complessivi 150 mila euro, riservato e sottoscritto da CDP, perfezionato il 15 febbraio 2017. In tale sede CDP ha inoltre sottoscritto strumenti finanziari partecipativi per complessivi 1 milione di euro. Il capitale sociale di QuattroR SGR S.p.A. al 30 giugno 2017, risulta dunque pari a complessivi 1 milione di euro di cui il 40% sottoscritto da CDP ed il restante dal management individuato per la gestione dell'iniziativa (60%).
- la svalutazione di Galaxy per 123.730 euro, che recepisce le ultime stime fornite dagli amministratori in merito al contenzioso fiscale in essere con l'erario australiano nonché gli ulteriori costi di liquidazione della società.
- la svalutazione della partecipazione in Accialtalia a 0 euro, sulla base della migliore stima attualmente disponibile del valore del patrimonio netto della società.

Il flusso di dividendi del primo semestre 2017 è stato complessivamente pari a 784 milioni di euro, riconducibili a partecipazioni detenute in ENI (374 milioni di euro), SACE (150 milioni di euro), CDP RETI (60 milioni di euro), Fintecna (21 milioni di euro), Poste Italiane (178 milioni di euro) e CDP Investimenti SGR (0,7 milioni di euro).

### **Altri Investimenti: fondi comuni e veicoli di investimento**

La partecipazione di CDP, in veste di sottoscrittore, ai fondi comuni e nei veicoli di investimento è tesa principalmente a favorire:

- lo sviluppo, l'internazionalizzazione e il consolidamento dimensionale di *start-up* e di aziende italiane di piccole, medie e grandi dimensioni;
- la realizzazione di investimenti nel settore dell'abitare sostenibile e della valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico;
- la realizzazione di investimenti in infrastrutture fisiche e sociali a livello:
  - locale, in collaborazione con enti locali e con le fondazioni azioniste. In tale ambito CDP promuove anche progetti in partenariato pubblico privato (PPP);
  - nazionale, puntando su opere di dimensioni importanti e collaborando con investitori istituzionali italiani ed esteri;
  - internazionale, per il sostegno dei progetti infrastrutturali e delle reti che coinvolgono più Paesi, non solo nell'ambito dell'Unione Europea, collaborando con istituzioni europee e con analoghi operatori esteri (come CDC, KfW e BEI).

Al 30 giugno 2017 il portafoglio relativo ai fondi comuni e ai veicoli societari di investimento ammonta a 1.680 milioni di euro, in aumento di circa 26 milioni di euro (+1,6%) rispetto al 31 dicembre 2016.



**Fondi comuni e veicoli di investimento**

(migliaia di euro)	Settore di inv.	31/12/2016		Variazioni			30/06/2017		
		Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Trasferimenti	Quota %	Valore di bilancio	Impegno residuo
<b>A. Veicoli societari di investimento</b>			<b>194.570</b>	<b>(1.712)</b>	<b>(7.969)</b>	-	<b>184.889</b>	<b>114.067</b>	
1. Inframed Infrastructure société par actions simplifiée à capital variable (Fondo Inframed)	Infrastrutture								
- Quote A		38,92%	120.286	3.030	(9.516)	-	113.800	28.012	
- Quote B		0,01%	-	-	-	-	-	-	
2. 2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS Sa (Fondo Marguerite)	Infrastrutture	14,08%	57.388	(4.742)	1.547	-	54.193	43.050	
3. European Energy Efficiency Fund SA, SICAV-SIF (Fondo EEEF)	Energia								
- Quote A		10,70%	14.602	-	-	-	14.602	37.312	
- Quote B		1,68%	2.294	-	-	-	2.294	5.693	
<b>B. Fondi comuni di investimento</b>			<b>1.448.270</b>	<b>239.601</b>	<b>(199.517)</b>	-	<b>1.488.354</b>	<b>2.775.732</b>	
1. FIV Extra	Edilizia pubblica	100,00%	724.169	(16.779)	(31.748)	-	675.642	351.600	
2. F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture	Infrastrutture								
- Quote A		8,10%	138.266	(25.993)	(328)	-	111.945	2.311	
- Quote C		0,04%	759	(167)	(19)	-	573	12	
3. Fondo Investimenti per l'Abitare	Social Housing	49,31%	286.782	20.882	(2.628)	-	305.036	618.787	
4. Fondo Italiano d'Investimento	PMI e export finance	20,83%	44.981	(4.774)	19.293	-	59.500	56.897	
5. Fondo Italiano d'Investimento - Fondo di Fondi	PMI e export finance	20,83%	27.964	(6.002)	3.232	-	25.194	27.527	
6. Fondo Italiano d'Investimento - FII Venture	Venture Capital	20,83%	6.716	1.009	(335)	-	7.390	8.619	
7. F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture	Infrastrutture								
- Quote A		8,05%	38.747	-	(496)	-	38.251	71.542	
- Quote C		0,02%	101	-	(2)	-	99	186	
8. FIV Plus	Edilizia pubblica	100,00%	20.799	-	(153)	-	20.646	69.400	
9. Fondo PPP Italia	Infrastrutture e progetti PPP	14,58%	10.436	(802)	741	-	10.375	2.054	
10. Fondo Immobiliare di Lombardia - Comparto Uno (già Abitare Sociale 1)	Social Housing	4,21%	9.466	-	(22)	-	9.444	8.700	
11. FoF Private Debt	PMI e export finance	63,29%	30.153	18.737	(817)	-	48.073	202.773	
12. FoF Venture Capital	Venture Capital	62,50%	3.251	4.991	550	-	8.792	114.815	
13. European Investment Fund	Imprese	1,14%	22.172	-	(545)	-	21.627	40.000	
14. Fondo Atlante	Banche e NPL	11,77%	81.912	140.915	(183.777)	-	39.050	61.225 *	
15. Fondo Atlante 2	Banche e NPL	11,60%	392	88.145	(337)	-	88.200	160.109	
16. Fondo Investimenti per il Turismo (FIT)	Edilizia per il turismo	100,00%	1.204	17.500	(187)	-	18.517	81.115	
17. Fondo QuattroR	Imprese			1.740	(1.740)	-	-	298.260	
18. Fondo FIA 2	Smart Housing, smart working			200	(200)	-	-	99.800	
19. FSI Mid Market Growth Equity Fund	Imprese			-	-	-	49,81%	-	500.000
<b>C. Strumenti finanziari partecipativi</b>			-	<b>1.000</b>	-	-	<b>1.000</b>	-	
1. QuattroR SGR S.p.A.	Imprese			1.000	-	-	100,00%	1.000	-
<b>D. Società partecipate</b>			<b>11.634</b>	<b>(5.767)</b>	<b>114</b>	-	<b>5.981</b>	-	
1. SINLOC S.p.A.	Infrastrutture	11,29%	5.767	(5.767)	-	-	-	-	
2. F2i SGR S.p.A.	Infrastrutture	14,01%	3.801	-	114	-	3.915	-	
3. Istituto per il Credito Sportivo	Infrastrutture	2,21%	2.066	-	-	-	2,21%	2.066	
<b>Totale</b>			<b>1.654.474</b>	<b>233.122</b>	<b>(207.372)</b>	-	<b>1.680.224</b>	<b>2.889.799</b>	

(\*) Rettifica parzialmente compensata da 78.201 mila euro circa di riprese di valore iscritte nella voce 130.d di conto economico, relative al rigiro a conto economico delle rettifiche effettuate al 31 dicembre 2016 sugli impegni richiamati e versati a gennaio 2017.

Nel dettaglio il valore contabile del portafoglio si è modificato alla luce:

- di un saldo, positivo per circa 233 milioni di euro, tra versamenti richiesti da veicoli e fondi e le distribuzioni da questi effettuate a CDP;
- delle differenze negative di valutazione pari a circa 207 milioni di euro.

In particolare si riepilogano di seguito alcune delle principali variazioni del portafoglio:

- sottoscrizione di ulteriori 1.500 quote, di valore nominale unitario pari a 50.000 euro, relative al fondo di investimento denominato Fondo di Fondi Venture Capital (FoF VC). L'investimento, perfezionatosi in data 19 maggio 2017, è pari a 75 milioni di euro e porta il *commitment* totale di CDP in FoF VC a complessivi 125 milioni di euro, a fronte di una dimensione complessiva del fondo pari al 30 giugno 2017 a 160 milioni di euro;
- cessione della partecipazione detenuta da CDP in Sinloc, pari a n. 605.727 azioni rappresentative dell'11,29% del capitale sociale, ad un prezzo unitario pari a 9,6 euro/azione, per un corrispettivo complessivo per CDP pari a circa 5.815 migliaia di euro;
- sottoscrizione da parte di CDP di strumenti finanziari partecipativi in QuattroR SGR S.p.A. per complessivi 1 milione di euro;
- cessione di 1,12 Quote C del Primo Fondo F2i a F2i SGR, per un controvalore pari a circa 46 mila euro, nell'ambito di un'operazione di incentivazione del *top management* in relazione al Primo Fondo F2i;
- sottoscrizione di n.60.000 quote del Fondo QuattroR per un impegno complessivo pari a 300 milioni di euro (corrispondenti al 42,38% della dimensione complessiva del fondo). Il Fondo QuattroR ha raggiunto il primo *closing* il 5 aprile 2017 con sottoscrizioni complessive superiori a euro 700 milioni (*target size* pari a 1,5 miliardi di euro) ed ha lo scopo di rilanciare aziende italiane di medie e grandi dimensioni in temporanea situazione di crisi ma con solidi fondamentali industriali;
- sottoscrizione da parte di CDP di n. 1.000 quote, per un controvalore pari a 100 milioni di euro, del Fondo FIA2 (pari al 100% del fondo), attivo nei settori dell'edilizia per lo *smart housing*, *smart working*, a supporto della formazione e delle nuove tecnologie;
- svalutazione delle quote del Fondo Atlante. L'investimento nel fondo è classificato tra le attività finanziarie disponibili per la vendita e, coerentemente con le prescrizioni dei principi contabili, è valutato al *fair value*. Al 30/06/2017, il valore delle quote, comunicato da Quaestio Capital Management SGR S.p.A., ha comportato una rettifica di valore netta per circa 106 milioni<sup>18</sup> di euro in conseguenza dell'azzeramento delle partecipazioni in Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca come previsto dal D.L. 99/2017, che ne ha disposto la liquidazione coatta amministrativa.

Infine, si segnala che in data 29 giugno 2017 è stato raggiunto il primo *closing* del fondo d'investimento FSI Mid Market Growth Equity Fund, gestito da FSI SGR e che avrà 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. L'impegno di CDP, per tale investimento, ammonta a 500 milioni di euro, a fronte di una dimensione complessiva del fondo pari a ca. 1 miliardo di euro (*target size* pari a 2 miliardi di euro).

## Piattaforma ITAtech

Il 16 dicembre 2016 Cassa depositi e prestiti S.p.A. ("CDP") e il Fondo europeo per gli investimenti ("FEI") hanno siglato un accordo di co-investimento per il lancio della Piattaforma ITAtech, dedicata all'investimento in fondi di trasferimento tecnologico e, in particolare, al finanziamento dei risultati della Ricerca pubblica e privata italiana.

ITAtech è la prima Piattaforma *equity* pan-europea ad essere stata ammessa alle iniziative del c.d. Piano Juncker - piano di investimenti promosso dalla Commissione Europea che si propone di mobilitare oltre 300 miliardi di euro nel prossimo triennio per rilanciare la crescita economica in Europa – e, in particolare, del Fondo europeo per gli investimenti strategici che ha lo scopo di attuare gli indirizzi del Piano.

L'accordo di co-investimento prevede un *commitment* massimo di 200 milioni di euro di cui 100 milioni di euro sottoscrivibili da CDP.

Al 30 giugno 2017 CDP non ha ancora investito in fondi di trasferimento tecnologico attraverso la Piattaforma ITAtech.

Nel corso del primo semestre 2017 sono infatti proseguite le attività di implementazione della Piattaforma ITAtech, i cui primi investimenti sono previsti nel secondo semestre del 2017.

<sup>18</sup> Di cui 183,8 milioni di euro di rettifiche rilevate nella voce 130.b "Rettifiche di valore nette per deterioramento di attività finanziarie disponibili per la vendita", in parte compensate da 78,2 milioni di euro di riprese di valore, iscritte nella voce 130.d "Rettifiche di valore nette per deterioramento di altre operazioni finanziarie", relative al rigiro a conto economico delle rettifiche effettuate al 31 dicembre 2016 sugli impegni richiamati e versati a gennaio 2017.

### 4.1.1.3 Attività di investimento delle risorse finanziarie della Capogruppo

Con riferimento all'investimento delle risorse finanziarie, si riportano gli aggregati gestionali relativi alle disponibilità liquide, oltre all'indicazione delle forme di investimento delle risorse finanziarie in titoli di debito.

#### Stock forme di investimento delle risorse finanziarie

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione %
<b>Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria</b>	<b>173.386</b>	<b>161.795</b>	<b>7,2%</b>
Conto corrente presso Tesoreria dello Stato	156.012	146.987	6,1%
Riserva obbligatoria	13.397	8.036	66,7%
Altri impieghi di tesoreria di Gestione Separata	2.343	1.511	55,1%
Pronti contro termine attivi	621	4.548	-86,4%
Depositi attivi Gestione Ordinaria	731	292	n/s
Depositi attivi su operazioni di Credit Support Annex	282	421	-32,9%
<b>Titoli di debito</b>	<b>50.658</b>	<b>48.971</b>	<b>3,4%</b>
Gestione Separata	49.532	48.435	2,3%
Gestione Ordinaria	1.126	536	n/s
<b>Totale</b>	<b>224.044</b>	<b>210.765</b>	<b>6,3%</b>

Con riferimento alle disponibilità liquide, al 30 giugno 2017 il saldo del conto corrente presso la Tesoreria centrale dello Stato, su cui è depositata la raccolta CDP in eccesso rispetto agli impieghi della Gestione Separata, si è attestato intorno a quota 156 miliardi di euro, in aumento rispetto al dato di fine 2016 (pari a circa 147 miliardi di euro).

La giacenza di liquidità puntuale sul Conto di Riserva Obbligatoria al 30 giugno 2017 è stata pari a 13,4 miliardi di euro, a fronte di un obbligo di Riserva Obbligatoria pari a 2,8 miliardi di euro, con periodo di mantenimento in scadenza al 25 luglio 2017. Le passività di CDP che rientrano tra quelle soggette al regime di Riserva Obbligatoria sono quelle con scadenza o rimborsabili con preavviso fino a due anni, da cui vanno escluse le passività verso istituzioni creditizie sottoposte a Riserva Obbligatoria da parte della BCE. La gestione della Riserva Obbligatoria è stata effettuata in modo da garantire la separazione contabile interna tra Gestione Separata e Gestione Ordinaria.

L'attività di investimento in operazioni di pronti contro termine attivi con collaterale titoli di Stato della Repubblica Italiana è quasi interamente imputabile all'investimento degli eccessi di liquidità raccolti tramite il canale monetario. Al 30 giugno 2017 lo stock di tale aggregato risulta pari a circa 0,6 miliardi di euro, in riduzione rispetto al dato di dicembre 2016 (pari a circa 4,5 miliardi di euro), principalmente a causa della discesa dei tassi di mercato.

Per ciò che concerne la gestione della liquidità a breve termine della Gestione Ordinaria, CDP utilizza strumenti di raccolta sul mercato monetario, quali depositi e operazioni di pronti contro termine, al fine di armonizzare la durata e la marginalità di tali forme tecniche con quelle delle poste relative alla raccolta a medio-lungo termine. Eventuali eccessi temporanei di liquidità sono impiegati da CDP in depositi attivi presso banche con elevato standing creditizio e in titoli di Stato italiani a breve termine.

Con riferimento ai depositi di garanzia, costituiti in forza degli accordi Credit Support Annex e Global Master Repurchase Agreement per il contenimento del rischio di controparte derivante da transazioni in strumenti derivati e pronti contro termine, si segnala che la posizione debitoria netta al 30 giugno 2017 è pari a -396 milioni di euro, in aumento rispetto al medesimo dato registrato a fine 2016, quando si era attestato a quota -44 milioni di euro. Tale aumento è da ricondurre principalmente alle dinamiche di contesto intervenute nel periodo considerato, che hanno riguardato principalmente l'andamento dei tassi di mercato. Anche per quanto riguarda questi depositi, la loro gestione è tale da garantire la separazione contabile tra le due Gestioni.

#### Depositi netti su operazioni di CSA

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione %
Depositi netti totali:	(396)	(44)	n/s
<i>di cui:</i>			
- depositi attivi	282	421	-33,0%
- depositi passivi	679	465	46,0%

Con riferimento al portafoglio titoli al 30 giugno 2016, si riscontra un saldo pari a circa 50,7 miliardi di euro, in crescita rispetto al valore di fine anno 2016 (i.e. 49,0 miliardi di euro) per effetto dei nuovi acquisti, a brevissimo termine (i.e. Scadenza < 18 mesi) ovvero a breve termine ma a tasso variabile (i.e. CCT Euribor), nonché titoli indicizzati all'inflazione utili all'*hedging* naturale dei BFP con analogo fattore di rischio. La riduzione della duration complessiva di portafoglio ha

determinato la capacità conservativa del portafoglio a mantenere il suo valore pur in fase di volatilità di mercato. Il portafoglio titoli si compone prevalentemente di titoli di Stato della Repubblica Italiana ed è detenuto sia a fini di Asset & Liability Management sia per finalità di stabilizzazione del margine di interesse di CDP.

#### 4.1.1.4 Attività di raccolta della Capogruppo

##### Raccolta da banche

Si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta da banche al 30 giugno 2017, rispetto a quanto riportato alla chiusura del 31 dicembre 2016.

##### Stock raccolta da Banche

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione %
Rifinanziamento BCE	2.475	2.475	n/s
di cui:			
- Gestione Separata	1.175	1.175	n/s
- Gestione Ordinaria	1.300	1.300	n/s
Depositi e Pronti contro termine passivi e altro	23.690	19.092	24,1%
di cui:			
- Gestione Separata	23.690	18.499	28,1%
- Gestione Ordinaria	-	593	-100,0%
Depositi passivi per CSA	679	465	46,0%
Linee di credito BEI/CEB	4.740	4.915	-3,6%
di cui:			
- Gestione Separata	2.633	2.744	-4,1%
- Gestione Ordinaria	2.108	2.172	-2,9%
<b>Totale</b>	<b>31.583</b>	<b>26.947</b>	<b>17,2%</b>

Con riferimento al 30 giugno 2017, il saldo delle operazioni di rifinanziamento della Banca Centrale Europea (BCE) rimane stabile a 2,475 miliardi di euro e rinviene dai tiraggi effettuati da CDP nell'ambito delle *Targeted – Longer Term Refinancing Operations* (TLTRO II).

Per effetto dei tassi di mercato particolarmente bassi, anche inferiori al tasso di deposito *overnight* della BCE (attualmente -0,40%), la raccolta a breve termine sul mercato monetario, rappresentata da depositi e PCT passivi, è aumentata, passando dai 19 miliardi di euro rilevati al 31 dicembre 2016 ai circa 23,7 miliardi del 30 giugno 2017. Tale incremento afferisce esclusivamente alla Gestione Separata e deriva interamente dall'operatività in pronti contro termine passivi. Si segnala che tra i PCT passivi sono inclusi i cosiddetti "Long Term Repo", i quali sono stati strumentali ad incrementare la duration media del passivo ed a stabilizzare la raccolta. Pertanto, parte della raccolta in PCT passivi a breve termine è stata sostituita da quest'ultima operatività.

Al 30 giugno 2017 lo stock relativo alle linee di finanziamento concesse dalla Banca Europea per gli Investimenti (BEI) e dalla Banca di Sviluppo del Consiglio d'Europa (CEB) risulta essere pari a circa 4,7 miliardi di euro, di cui circa 4,6 miliardi fanno riferimento a BEI e circa 0,1 miliardi a CEB.

Per quanto concerne le linee di finanziamento concesse da BEI, si segnala che nel corso del primo semestre 2017 è stato firmato un contratto di finanziamento per il plafond Sisma Centro Italia per un importo pari a 1 miliardo di euro (Gestione Separata).

Sempre nel corso del primo semestre 2017, CDP ha richiesto e ottenuto da BEI: i) due nuove erogazioni per un importo complessivo pari a 91 milioni di euro (Gestione Separata), come provvista nell'ambito degli interventi di edilizia scolastica (una di queste erogazioni, per un importo pari a 22 milioni di euro, è stata interamente rimborsata a scadenza in data 30 giugno 2017); ii) un'erogazione per un importo pari a 40 milioni di euro (Gestione Separata) a valere su un contratto di provvista per il finanziamento di Aeroporti di Roma S.p.A..

Al 30 giugno 2017 CDP ha rimborsato anticipatamente una linea di provvista concessa da BEI nel 2014 in Gestione Separata per un valore complessivo pari a 200 milioni di euro.

Relativamente alle linee di finanziamento concesse da CEB, nel corso del primo semestre 2017, CDP ha richiesto e ottenuto un'erogazione per un importo pari a 75 milioni di euro in Gestione Separata a valere del contratto sottoscritto nel 2016 per il finanziamento del Plafond Beni Strumentali.

## Flussi di raccolta linee di credito BEI/CEB primo semestre 2017

(milioni di euro)	Data di emissione/raccolta	Valore nominale
Tiraggio BEI (scadenza 31/12/2044)	27/03/2017	69
Tiraggio BEI (scadenza 30/06/2017)	27/03/2017	22
Tiraggio BEI (scadenza 20/09/2031)	08/05/2017	40
Tiraggio CEB (scadenza 02/01/2022)	02/01/2017	75
<b>Totale</b>		<b>206</b>
<i>di cui:</i>		
- di competenza della Gestione Separata		206
- di competenza della Gestione Ordinaria		-

## Raccolta da clientela

Si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta da clientela al 30 giugno 2017, rispetto a quanto riportato al 31 dicembre 2016.

### Stock raccolta da clientela

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione %
Depositi passivi OPTES	35.000	33.000	6,1%
Depositi delle società partecipate	6.216	4.469	39,1%
Somme da Erogare	5.078	5.064	0,3%
Fondo ammortamento Titoli di Stato	149	1	n/s
<b>Totale</b>	<b>46.443</b>	<b>42.534</b>	<b>9,2%</b>

Per quanto riguarda l'operatività OPTES, si evidenzia che il saldo della liquidità in essere al 30 giugno 2017 è pari a 35 miliardi di euro contro i 33 miliardi di euro al 31 dicembre 2016. Tale provvista di breve termine è stata impiegata nella gestione della tesoreria.

Nell'ambito dell'attività di direzione e coordinamento è proseguita l'attività di accentrimento della liquidità presso la tesoreria della Capogruppo, attraverso appositi contratti di finanziamento a breve termine e lo strumento del deposito irregolare tra CDP e le società controllate. Lo stock di liquidità accentrata al 30 giugno 2017 ha registrato un aumento rispetto al dato di fine 2016, attestandosi a circa 6,2 miliardi di euro.

Con riferimento alle somme da erogare, esse costituiscono la quota dei finanziamenti concessi da CDP non ancora utilizzata dagli enti beneficiari, la cui erogazione è connessa allo stato d'avanzamento degli investimenti finanziati. L'importo complessivo delle somme da erogare al 30 giugno 2017 è pari a circa 5,1 miliardi di euro, in linea rispetto al dato di fine 2016.

Si segnala infine che lo stock del Fondo di Ammortamento dei titoli di Stato depositato presso CDP dal MEF al 30 giugno 2017 ammonta a circa 149 milioni di euro. Tale liquidità è stata interamente impiegata in Titoli di Stato a brevissimo termine.

## Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari

Si riporta di seguito la posizione complessiva di CDP in termini di raccolta rappresentata da titoli al 30 giugno 2017, rispetto a quanto riportato al 31 dicembre 2016.

## Stock raccolta rappresentata da titoli

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione %
<b>Programma EMTN/DIP</b>	<b>10.148</b>	<b>8.504</b>	<b>19,3%</b>
Titoli emessi	10.168	8.518	19,4%
di cui:			
- Gestione Separata	6.325	5.625	12,4%
- Gestione Ordinaria	3.843	2.893	32,8%
Rettifica IFRS	(20)	(14)	42,4%
<b>Obbligazione retail</b>	<b>1.481</b>	<b>1.481</b>	<b>n/s</b>
Titoli emessi	1.500	1.500	n/s
Rettifica IFRS	(19)	(19)	n/s
<b>Emissioni "Stand alone" garantite dallo Stato</b>	<b>1.500</b>	<b>1.500</b>	<b>n/s</b>
Titoli emessi	1.500	1.500	n/s
Rettifica IFRS	-	-	n/s
<b>Commercial paper</b>	<b>872</b>	<b>40</b>	<b>n/s</b>
di cui:			
- Gestione Separata	677	-	n/s
- Gestione Ordinaria	195	40	n/s
<b>Totale raccolta rappresentata da titoli</b>	<b>14.002</b>	<b>11.525</b>	<b>21,5%</b>

Con riferimento alla raccolta a medio-lungo termine, nel corso del primo semestre 2017 sono state effettuate nuove emissioni nell'ambito del programma denominato "Debt Issuance Programme" (DIP), per un valore nominale complessivo pari a 1,95 miliardi di euro, di cui 1 miliardo di euro a supporto della Gestione Separata e 950 milioni di euro a supporto della Gestione Ordinaria. Il dettaglio di tali emissioni è riportato nella tabella sottostante.

Relativamente alla raccolta a breve termine e coerentemente con la strategia di ottimizzazione del mix tra raccolta e impieghi, si segnala che nell'ambito del programma di cambiali finanziarie (Multi – Currency Commercial Paper Programme) lo stock al 30 giugno 2017 è stato pari a circa 872 milioni di euro, in deciso aumento rispetto al dato del 31 dicembre 2016 (pari a 40 milioni di euro).

## Flussi di raccolta obbligazionaria a medio-lungo termine

(milioni di euro)	Codice ISIN	Data emissione	Valore nominale
<b>Programma DIP</b>			
CDPgen-2019	IT0005239873	23/01/2017	200
CDPfeb-2019	IT0005240517	01/02/2017	300
CDPmar-2023	IT0005244774	09/03/2017	300
CDPmar-2027	IT0005245573	13/03/2017	150
CDPgiu-2024	IT0005273567	21/06/2017	1.000
<b>Totale</b>			<b>1.950</b>
di cui:			
- di competenza della Gestione Separata			1.000
- di competenza della Gestione Ordinaria			950

## Raccolta Postale

Il Risparmio Postale costituisce una componente rilevante del risparmio delle famiglie. In particolare, il peso del Risparmio Postale (inclusi i buoni di competenza del MEF) sul totale delle attività finanziarie delle famiglie resta stabile, alla fine del 2016, all'8%.

Al 30 giugno 2017 lo stock di Risparmio Postale comprensivo di Libretti postali e di Buoni fruttiferi di pertinenza CDP ammonta complessivamente a 247.812 milioni di euro, in riduzione rispetto ai 250.800 milioni di euro riportati alla chiusura del 31 dicembre 2016.

Nello specifico, il valore di bilancio relativo ai Libretti postali è pari a 111.146 milioni di euro mentre quello dei Buoni fruttiferi, valutato al costo ammortizzato, risulta pari a 136.666 milioni di euro.

## Stock Risparmio Postale

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione (+ / -)	Variazione %
Libretti di risparmio	111.146	118.939	(7.793)	-6,55%
Buoni fruttiferi	136.666	131.862	4.804	3,64%
<b>Totale</b>	<b>247.812</b>	<b>250.800</b>	<b>(2.989)</b>	<b>-1,19%</b>

Lo stock complessivo risulta in diminuzione per effetto della raccolta netta negativa sui Libretti, parzialmente compensata dalla raccolta netta e dagli interessi maturati sui Buoni.

In termini di raccolta netta, i Libretti hanno registrato nel primo semestre del 2017 un flusso negativo pari a -7.801 milioni di euro. La riduzione più rilevante è stata registrata sui Libretti Smart (33% dello stock Libretti), con un flusso netto negativo pari a -5.028 milioni di euro che ha portato il saldo totale a 36.321 milioni di euro. Anche i Libretti nominativi ordinari hanno registrato una raccolta netta negativa pari a -2.682 milioni di euro, raggiungendo uno stock di 71.201 milioni di euro (64% dello stock Libretti). A partire dalla fine del mese di maggio sono state lanciate nuove offerte commerciali sui Libretti (offerta *SuperSmart*) che hanno consentito di contenere le perdite nell'ultima parte del semestre.

Si riporta di seguito il dettaglio dei flussi di raccolta netta relativa ai Libretti suddivisi per prodotto.

## Libretti di risparmio – raccolta netta

(milioni di euro)	Versamenti	Prelevamenti	Raccolta netta I semestre 2017	Raccolta netta I semestre 2016
Libretti nominativi	48.101	55.900	(7.798)	(655)
- Ordinari	31.461	34.142	(2.682)	133
- Ordinari SMART	16.185	21.213	(5.028)	(725)
- Vincolati	-	0,0	0,0	(4)
- Dedicati ai minori	270	362	(92)	(59)
- Giudiziari	185	182	3	(1)
Libretti al portatore	1	3	(3)	(4)
- Ordinari	1	3	(3)	(3)
- Vincolati	-	0,0	0,0	(0,5)
<b>Totale</b>	<b>48.102</b>	<b>55.903</b>	<b>(7.801)</b>	<b>(659)</b>

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



## Libretti di risparmio

	31/12/2016	Raccolta netta	Riclassif.ni e rettifiche	Interessi 01/01/2017- 30/06/2017	Ritenute	30/06/2017
<i>(milioni di euro)</i>						
Libretti nominativi	118.899	(7.798)	-	10	(2)	111.109
- Ordinari	73.879	(2.502)	(180)	4	0,0	71.201
- Ordinari Smart	41.345	(5.298)	270	6	(2)	36.321
- Vincolati	0,2	-	-	0,0	0,0	0,2
- Dedicati ai minori	3.118	(1)	(91)	0,2	0,0	3.026
- Giudiziari	558	3	-	0,0	0,0	560
Libretti al portatore	40	(3)	-	0,0	0,0	37
- Ordinari	40	(3)	-	0,0	0,0	37
- Vincolati	0,03	-	-	0,0	-	0,03
<b>Totale</b>	<b>118.939</b>	<b>(7.801)</b>	<b>-</b>	<b>10</b>	<b>(2)</b>	<b>111.146</b>

Con riferimento al dato di raccolta netta sui Buoni fruttiferi CDP, si rileva un flusso positivo per 2.825 milioni di euro, a fronte di una raccolta negativa nel primo semestre del 2016 per -1.863 milioni di euro. Tale risultato positivo deriva principalmente dal buon andamento del secondo trimestre dell'anno, in particolare a partire dal 20 aprile 2017, data di variazione delle condizioni offerte sui Buoni ordinari e, successivamente, dall'introduzione del Buono a 3 anni a partire dal 29 maggio.

Le sottoscrizioni dei Buoni, nel corso del primo semestre dell'anno, sono state pari a 9.548 milioni di euro, così ripartite sui principali prodotti: Buoni ordinari per 5.293 milioni di euro (55% del totale), Buoni a 3 anni per 3.560 milioni (37% del totale), Buoni a 2 anni fedeltà per 559 milioni (6% del totale)<sup>19</sup> e Buoni dedicati ai minori di età per 136 milioni (1% del totale).

## Buoni fruttiferi postali – raccolta netta CDP

	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta I semestre 2017	Raccolta netta I semestre 2016	Variazione(+ / -)
<i>(milioni di euro)</i>					
Buoni ordinari	5.293	(3.139)	2.153	913	1.240
Buoni 3x4	-	(350)	(350)	(432)	81
Buoni indicizzati inflazione italiana	-	(1.027)	(1.027)	(149)	(878)
Buoni Europa/Premia	-	(810)	(810)	871	(1.681)
Buoni dedicati ai minori	136	(155)	(19)	26	(45)
Buoni 3x4 Fedeltà	-	(71)	(71)	107	(177)
Buoni a 3 anni	3.560	(73)	3.487	(143)	3.630
Buoni 3X4 RisparmiNuovi	-	(29)	(29)	(40)	11
Buoni Fedeltà	559	(555)	5	(2.064)	2.068
Altri Buoni	-	(514)	(514)	(953)	439
<b>Totale</b>	<b>9.548</b>	<b>(6.723)</b>	<b>2.825</b>	<b>(1.863)</b>	<b>4.688</b>

Nota: La voce "Altri Buoni" include: Buoni 7Insieme, Buoni a termine, Buoni indicizzati a scadenza, Buoni 18 mesi, Buoni a 2 anni Plus, Buoni Renditalia, Buoni Impresa, Buoni Risparmi Nuovi, Buoni Eredità Sicura, Buoni 4x4, 4x4Fedeltà e 4x4 Risparmio Nuovi

Per i Buoni di competenza MEF si rileva, invece, un volume di rimborsi pari a -3.014 milioni di euro, superiore rispetto al primo trimestre 2016 (-2.464 milioni di euro) sia per il maggiore volume di rimborsi di Buoni scaduti nel 2016 e rimborsati nel primo trimestre del 2017, sia per una leggera accelerazione dei rimborsi verificatasi nel secondo trimestre dell'anno in corso.

La raccolta netta complessiva sui Buoni fruttiferi (CDP+MEF) al 30 giugno 2017 risulta prossima allo zero (-189 milioni di euro), in netto miglioramento rispetto a quanto osservato nel corso dell'anno precedente (-4.327 milioni di euro).

<sup>19</sup> In collocamento fino al 28 febbraio



**Buoni fruttiferi postali – raccolta netta complessiva (CDP+MEF)**

(milioni di euro)	Raccolta netta CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta I semestre 2017	Raccolta netta I semestre 2016	Variazione (+ / -)
Buoni ordinari	2.153	(2.957)	(804)	(1.450)	646
Buoni 3x4	(350)	-	(350)	(432)	81
Buoni indicizzati inflazione italiana	(1.027)	-	(1.027)	(149)	(878)
Buoni Europa/Premia	(810)	-	(810)	871	(1.681)
Buoni dedicati ai minori	(19)	-	(19)	26	(45)
Buoni 3x4 Fedeltà	(71)	-	(71)	107	(177)
Buoni a 3 anni	3.487	-	3.487	(143)	3.630
Buoni 3X4 RisparmiNuovi	(29)	-	(29)	(40)	11
Buoni Fedeltà	5	-	5	(2.064)	2.068
Altri Buoni	(514)	(57)	(571)	(1.053)	483
<b>Totale</b>	<b>2.825</b>	<b>(3.014)</b>	<b>(189)</b>	<b>(4.327)</b>	<b>4.138</b>

Nota: La voce "Altri Buoni" include: Buoni 7Insieme, Buoni a termine, Buoni indicizzati a scadenza, Buoni 18 mesi, Buoni a 2 anni Plus, Buoni Renditalia, Buoni Impresa, Buoni Risparmi Nuovi, Buoni Eredità Sicura, Buoni 4x4, 4x4Fedeltà e 4x4 Risparmio Nuovi

Lo stock dei BFP di competenza CDP al 30 giugno 2017 ammonta a 136.666 milioni di euro, con una raccolta netta positiva di 2.825 milioni.

Per i Buoni, lo stock include altresì i costi di transazione derivanti dall'applicazione dei principi contabili IFRS, costituiti dalla commissione di distribuzione prevista per tutte le tipologie di Buoni emessi dal 2007 fino al 2010. Nella voce Premi maturati su BFP è incluso il valore scorporato delle opzioni implicite per i Buoni indicizzati a panieri azionari.

**Buoni fruttiferi postali - stock CDP**

(milioni di euro)	31/12/2016	Raccolta netta	Competenza	Ritenute	Costi di transazione	Premi maturati su BFP	30/06/2017
Buoni ordinari	73.603	2.153	1.196	(41)	4	-	76.915
Buoni 3x4	18.120	(350)	416	(2)	-	-	18.183
Buoni indicizzati inflazione italiana	15.067	(1.027)	112	(12)	-	-	14.139
Buoni Europa/Premia	6.652	(810)	29	(6)	-	41	5.906
Buoni dedicati ai minori	5.488	(19)	94	(4)	-	-	5.559
Buoni 3x4 Fedeltà	4.362	(71)	97	-	-	-	4.388
Buoni a 3 anni	883	3.487	3	-	-	-	4.372
Buoni 3X4 RisparmiNuovi	1.946	(29)	19	-	-	-	1.937
Buoni Fedeltà	1.651	5	3	(3)	-	-	1.656
Altri Buoni	4.091	(514)	34	(3)	-	3	3.612
<b>Totale</b>	<b>131.862</b>	<b>2.825</b>	<b>2.003</b>	<b>(72)</b>	<b>4</b>	<b>44</b>	<b>136.666</b>

Note: La voce "Altri Buoni" include: Buoni 7Insieme, Buoni a termine, Buoni indicizzati a scadenza, Buoni 18 mesi, Buoni a 2 anni Plus, Buoni Renditalia, Buoni Impresa, Buoni Risparmi Nuovi, Buoni Eredità Sicura, Buoni 4x4, 4x4Fedeltà e 4x4 Risparmio Nuovi. La voce "Costi di transazione" include il sconto della commissione relativa agli anni 2007-2010

La raccolta netta complessiva (CDP+MEF), considerando anche i Libretti di risparmio, risulta negativa per -7.990 milioni di euro, in peggioramento rispetto al risultato di raccolta del primo semestre del 2016 (-4.968 milioni di euro). Il buon andamento della raccolta netta sui Buoni ha solo in parte compensato il risultato negativo sui Libretti.

## Raccolta netta complessiva Risparmio Postale (CDP+MEF)

(milioni di euro)	Raccolta netta I semestre 2017	Raccolta netta I semestre 2016	Variazione (+ / -)
<b>Buoni fruttiferi postali</b>	<b>(189)</b>	<b>(4.327)</b>	<b>4.138</b>
<i>di cui:</i>			
- di competenza CDP	2.825	(1.863)	4.688
- di competenza MEF	(3.014)	(2.464)	(550)
<b>Libretti di risparmio</b>	<b>(7.801)</b>	<b>(659)</b>	<b>(7.142)</b>
Raccolta netta CDP	(4.976)	(2.522)	(2.454)
Raccolta netta MEF	(3.014)	(2.464)	(550)
<b>Totale</b>	<b>(7.990)</b>	<b>(4.986)</b>	<b>(3.004)</b>

## 4.1.2 LE SOCIETÀ' DEL GRUPPO

### 4.1.2.1 LA PERFORMANCE DELLE SOCIETÀ SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

#### GRUPPO SACE

Nel corso del primo semestre 2017, il Gruppo SACE ha dato avvio alla realizzazione del Polo Unico per l'*export* e l'internazionalizzazione con l'integrazione operativa e commerciale di Simest in SACE (c.d. modello "*one-door*") ed il rafforzamento della struttura di rete. Contestualmente è stata ampliata la gamma prodotti, secondo quanto previsto nel Piano Industriale, al fine di supportare una strategia *push* dell'*export*, a beneficio delle forniture e dell'inserimento delle aziende italiane nelle catene globali del valore.

Si segnala, inoltre, nel mese di giugno, la presentazione, attraverso *road show* sul territorio, del nuovo rapporto sulle previsioni dell'*export* al 2020 denominato "*Export Unchained*" che fornisce indicazioni concrete a supporto delle strategie di sviluppo all'estero delle imprese circa settori e paesi di destinazione da privilegiare.

## Risorse mobilitate gruppo SACE

Linee di attività (milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione %
<b>SACE</b>	<b>4.384</b>	<b>3.404</b>	<b>980</b>	<b>28,8%</b>
Export	3.968	3.047	920	30,2%
- Credito acquirente	3.476	1.888	1.588	84,1%
- Credito fornitore	477	1.039	(562)	-54,1%
- Credito documentario	15	120	(105)	-87,8%
Internazionalizzazione	416	356	60	16,8%
- Garanzie finanziarie	174	200	(27)	-13,3%
- Garanzie finanziarie PMI	74	51	24	46,2%
- Bondistica / cauzioni	80	59	21	34,8%
- Polizza Political Risk Insurance	11	35	(25)	-70,2%
- Fondo Sviluppo Export	78	11	67	n/s
<b>SACE FCT</b>	<b>2.244</b>	<b>1.915</b>	<b>329</b>	<b>17,2%</b>
Factoring pro-solvendo / pro-soluto	1.833	1.128	705	62,5%
Trade finance	411	787	(376)	-47,8%
<b>SIMEST</b>	<b>8.611</b>	<b>3.810</b>	<b>4.801</b>	<b>n/s</b>
Export	8.517	3.736	4.781	n/s
- Contributo in conto interessi (Fondo 295) - Credito acquirente	8.380	3.587	4.793	n/s
- Contributo in conto interessi (Fondo 295) - Credito fornitore	137	149	(12)	-8,3%
Internazionalizzazione	94	74	20	27,3%
- Partecipazioni dirette e Fondo Venture Capital	18	14	4	27,0%
- Finanziamenti agevolati (Fondo 394)	57	38	19	48,4%
- Contributo su partecipazioni (legge 100/90 e 19/91)	19	22	(2)	-9,8%
<b>Elisioni</b>	<b>(8.791)</b>	<b>(4.374)</b>	<b>(4.418)</b>	<b>n/s</b>
<b>Totale risorse mobilitate e gestite</b>	<b>6.448</b>	<b>4.755</b>	<b>1.693</b>	<b>35,6%</b>

Nel corso del semestre le risorse mobilitate hanno evidenziato una crescita del 35,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, con importanti operazioni in settori strategici per il Paese.

Nello specifico, il nuovo perimetro del Gruppo SACE ha mobilitato risorse pari a 6.448 milioni di euro. Tali volumi sono stati trainati principalmente dall'operatività *export credit*, pari a 4.105 milioni di euro (64% del totale), grazie anche all'utilizzo della convenzione di riassicurazione per i rischi concentranti con il Ministero dell'Economia e delle Finanze. La quota residua afferisce per 1.833 milioni di euro (28% del totale) all'operatività di *factoring* e per 510 milioni di euro (8% del totale) al comparto internazionalizzazione.

In particolare, i volumi perfezionati da SACE hanno registrato un incremento di quasi il 30% rispetto allo stesso periodo del 2016, con il perfezionamento di operazioni rilevanti nei settori crocieristico, infrastrutture e costruzioni e *oil & gas*.

## Principali indicatori gestionali gruppo SACE<sup>1</sup>

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione (+ / -)	Variazione %
<b>SACE</b>				
Garanzie perfezionate	42.036	43.038	(1.002)	-2,3%
- di cui quota capitale	36.507	37.211	(704)	-1,9%
- di cui quota interessi	5.529	5.827	(298)	-5,1%
Crediti	729	804	(75)	-9,3%
<b>SACE BT</b>				
Credito a breve termine	9.165	8.894	271	3,0%
Cauzioni Italia	6.398	6.635	(237)	-3,6%
Altri danni ai beni	24.356	24.734	(378)	-1,5%
<b>SACE FCT</b>				
Monte crediti	2.034	2.073	(39)	-1,9%
<b>SIMEST</b>				
Portafoglio partecipativo	521	536	(15)	-2,8%

1) Gli importi si riferiscono allo stock alla data.

L'esposizione totale al rischio di SACE, in termini di crediti e garanzie perfezionate, risulta pari a 42,8 miliardi di euro (di cui il 98% relativo al portafoglio garanzie), in leggero decremento rispetto a fine 2016 (-2%), in attesa di delibere avvenute nel semestre e non ancora perfezionate.

Il portafoglio di SACE BT, pari circa a 40 miliardi di euro, risulta in linea rispetto al dato di fine 2016 così come il monte crediti di SACE FCT, pari a circa 2.034 milioni di euro.

Infine, il portafoglio partecipativo di Simest risulta pari a 521 milioni di euro, in leggero decremento (-3%) rispetto alle consistenze di fine 2016 per effetto di cessioni maggiori di nuove acquisizioni.

### Attività di tesoreria e raccolta gruppo SACE

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione (+ / -)	Variazione %
<b>Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria</b>	<b>6.928</b>	<b>6.283</b>	<b>645</b>	<b>10,3%</b>
Disponibilità presso CDP	4.284	2.585	1.699	65,7%
Disponibilità presso Istituti Bancari	230	694	(464)	-66,9%
Altri impieghi di tesoreria	2.414	3.004	(590)	-19,6%
<b>Titoli di debito e altre forme di raccolta</b>	<b>2.264</b>	<b>1.891</b>	<b>373</b>	<b>19,7%</b>
Debiti finanziari	1.749	1.376	373	27,1%
Altri strumenti di debito	515	515	1	0,1%

Nel primo semestre 2017 le disponibilità liquide e gli altri impieghi di tesoreria del Gruppo SACE sono aumentati di 645 milioni di euro principalmente per effetto del rimborso delle note in portafoglio al 31 dicembre 2016, pari a circa 608 milioni di euro.

Nello specifico, le disponibilità sono aumentate principalmente, oltre che per effetto del citato rimborso delle note, grazie ai rimborsi effettuati a SACE da SACE Fct su *time deposit* (678 milioni di euro) e finanziamenti (125 milioni di euro), in essere al 31 dicembre 2016, al netto del pagamento del dividendo alla controllante per 150 milioni di euro.

Si segnala, inoltre, la riduzione degli altri impieghi di tesoreria per effetto del citato rimborso delle note in portafoglio.

La variazione della voce "titoli di debito e altre forme di raccolta" è imputabile principalmente all'incremento dei debiti finanziari di SACE Fct.

### CDP EQUITY

Nel corso del primo semestre 2017, CDP Equity ha proseguito l'attività di investimento e valorizzazione del portafoglio partecipativo, coerentemente con le linee guida del Piano Industriale di Gruppo 2016-2020.

In particolare, CDP Equity ha: (i) perfezionato, tramite la controllata FSI Investimenti, la cessione a Poste del 30% di FSIA Investimenti (corrispondente ad una quota indiretta in SIA di circa il 14,8%) per un controvalore pari a circa 278 milioni di euro. A seguito del perfezionamento dell'operazione, la quota indiretta di FSI Investimenti in SIA è pari al 34,6%; (ii) perfezionato l'investimento di 50 milioni di euro in B.F. S.p.A. ("B.F.", già B.F. Holding S.p.A.) che, a seguito della procedura di OPAS di B.F. sulla controllata Bonifiche Ferraresi S.p.A. e dell'ammissione a quotazione di B.F., ha portato CDP Equity a detenere, alla data del 30 giugno 2017, una quota del 20,4% nella quotata B.F.

Inoltre, nel corso del primo semestre 2017, CDP Equity ha: (i) avviato il rimborso, da parte di FSI Investimenti e IQ Made in Italy, della dotazione di capitale rispettivamente per 973 milioni di euro e 133 milioni di euro, funzionale a dotare CDP Equity di risorse per i nuovi investimenti; (ii) realizzato lo *spin-off* di FSI SGR che supporterà, in logica di *private equity*, i piani di crescita di aziende con significative prospettive di sviluppo, attraverso il lancio di fondi per attrarre anche capitali esteri e privati (*growth capital*).

### Risorse mobilitate CDP EQUITY

Linee di attività (milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione %
Investimenti	53	903	(850)	-94,2%
<b>Totale risorse mobilitate e gestite</b>	<b>53</b>	<b>903</b>	<b>(850)</b>	<b>-94,2%</b>

Per quanto concerne l'attività di investimento, CDP Equity ha mobilitato risorse per 53 milioni di euro in società strategiche per l'economia nazionale, con un orizzonte di medio-lungo periodo.

Di questi, 50 milioni di euro sono riferiti all'investimento in B.F., 2 milioni di euro al regolamento finanziario differito per l'acquisto di quote di minoranza di SIA e 1 milione di euro per un incremento pari allo 0,10% della quota detenuta in Ansaldo Energia.

B.F. opera in ambito nazionale nella coltivazione e vendita di prodotti agricoli. La società è *leader* nel settore *agro-tech*, portatrice di una serie di interventi innovativi nei processi produttivi, replicabili su scala nazionale, quali la geo mappatura dei terreni e l'agricoltura di precisione, con particolare attenzione alla riduzione dei consumi energetici, all'erogazione dei

corretti dosaggi per le colture e al miglioramento delle rese. L'investimento di CDP Equity in B.F. genera una significativa ricaduta sul rafforzamento di alcune filiere agroalimentari chiave per l'economia Italiana, tra cui la zootecnia e le piante officinali.

### Principali indicatori di gestione CDP EQUITY<sup>1</sup>

(milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione %
Plusvalenze realizzate su investimenti in partecipazioni	211	-	211	n.s
Dividendi	23	32	(9)	-28,8%

1) Include dividendi e plusvalenze realizzati per il tramite dei veicoli societari FSI Investimenti, FSIA Investimenti e IQMIIC

Nel corso del primo semestre 2017, CDP Equity ha realizzato plusvalenze su investimenti per circa 211 milioni di euro, interamente riconducibili all'operazione di cessione del 30% di FSIA Investimenti a Poste, tramite FSI Investimenti.

I dividendi, al 30 giugno 2017, sono pari a circa 23 milioni di euro e sono riconducibili alle partecipate SIA (22 milioni di euro) e Kedrion (0,8 milioni di euro). La flessione rispetto al corrispondente periodo del 2016 è stata determinata dai minori dividendi distribuiti da SIA (2,5 milioni di euro) e Kedrion (1,9 milioni di euro) e dal mancato apporto da parte di Metroweb (4,4 milioni di euro) e Rocco Forte (0,3 milioni di euro).

### Attività di tesoreria e raccolta CDP EQUITY<sup>1</sup>

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione (+ / -)	Variazione %
<b>Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria</b>	<b>1.567</b>	<b>1.700</b>	<b>(133)</b>	<b>-7,8%</b>
Disponibilità presso CDP	500	500	-	0,0%
Disponibilità presso Istituti Bancari	1.067	1.200	(133)	-11,1%
<b>Titoli di debito e altre forme di raccolta</b>	<b>58</b>	<b>63</b>	<b>(5)</b>	<b>-8,1%</b>
Debiti finanziari	58	63	(5)	-8,1%

1) Include il valore delle disponibilità e dei debiti finanziari riferiti ai veicoli societari FSI Investimenti, FSIA Investimenti e IQMIIC

Al 30 giugno 2017, le disponibilità liquide di CDP Equity e dei veicoli societari controllati risultano pari a circa 1,6 miliardi di euro, in riduzione rispetto al 31 dicembre 2016 per circa 130 milioni di euro, principalmente per effetto di: (i) dividendi e capitale rimborsato agli azionisti di minoranza in FSI Investimenti e IQ MIIC per circa 333 milioni di euro; (ii) corrispettivo percepito al *closing* dell'operazione di cessione del 30% di FSIA Investimenti, pari a circa 222 milioni di euro; (iii) gli investimenti realizzati, per 53 milioni di euro; (iv) l'incasso di dividendi e interessi su depositi, per circa 43 milioni di euro.

Con riferimento ai debiti finanziari, al 30 giugno 2017 questi sono costituiti dal *vendor loan* in capo a FSIA Investimenti, pari a 58 milioni di euro. La riduzione rispetto al 31 dicembre 2016 deriva dal rimborso anticipato del *vendor loan* per circa 2,9 milioni di euro e dal saldo dei debiti residui relativi al pagamento differito dell'acquisto delle minoranze di SIA, per circa 1,7 milioni di euro.

## FINTECNA

Nel corso del 2017, Fintecna ha proseguito l'attività di gestione del contenzioso e di ottimizzazione della strategia difensiva, attuata attraverso il costante monitoraggio dello sviluppo processuale delle vertenze, con specifiche e mirate valutazioni dei profili di criticità.

### Principali indicatori gestionali FINTECNA

(n.ro contenziosi e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione (+ / -)	Variazione %
Contenzioso giuslavoristico	574	688	(114)	-16,6%
Contenzioso civile/amministrativo/fiscale	117	122	(5)	-4,1%

Con riferimento al contenzioso giuslavoristico, relativo a richieste di risarcimento del danno biologico per patologie professionali, recentemente conclamatesi a seguito di lunga latenza, nel primo semestre è stata registrata, rispetto al *trend* dello stesso periodo dell'esercizio scorso, un'importante contrazione dei nuovi ricorsi, diminuiti di oltre il 50%. Contestualmente, l'avvenuta definizione di un significativo numero di contenziosi, in linea con le previsioni di budget, ha contribuito alla riduzione delle cause in essere.

Per quanto riguarda il contenzioso ordinario, relativo all'ambito civile, amministrativo e fiscale, nonostante l'insorgenza di nuovi giudizi passivi, si è registrata una modesta contrazione del numero di vertenze pendenti.

### Attività di tesoreria e raccolta FINTECNA

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione (+ / -)	Variazione %
<b>Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria</b>	<b>1.111</b>	<b>1.137</b>	<b>(26)</b>	<b>-2,3%</b>
Disponibilità presso CDP	1.076	1.025	52	5,0%
Disponibilità presso Istituti Bancari	35	112	(77)	-68,9%

In coerenza con le linee guida emanate dal Gruppo CDP, nel corso dell'esercizio l'attività di investimento è proseguita nell'ottica di una gestione accentrata della liquidità presso la Capogruppo.

In particolare, al 30 giugno 2017 la liquidità depositata presso Istituti di credito e presso CDP ammonta a 1.111 milioni di euro, rispetto ai 1.137 milioni di euro dell'esercizio precedente.

In coerenza con le finalità istituzionali perseguite, nel corso del 2017 è proseguita l'attività di indirizzo e controllo delle società sottoposte a direzione e coordinamento, nell'ottica della progressiva realizzazione dei compiti assegnati a ciascuna società in virtù di specifici interventi normativi.

Con riferimento alle attività svolte da Fintecna attraverso le società di scopo, sono proseguite le attività volte alla realizzazione dei "patrimoni separati" ex E.F.I.M. (tramite Ligestra), ex Iged (tramite Ligestra Due), ex Comitato per l'intervento nella SIR e in settori ad alta tecnologia (tramite Ligestra Tre), nonché la liquidazione degli *asset* residui di Cinecittà Luce (tramite Ligestra Quattro).

In particolare, con riguardo a Ligestra, oltre alle attività di bonifica degli *ex* siti industriali, si è registrato un avanzamento nel processo di definizione dei contenziosi in essere ed è proseguita l'attività di Commissario liquidatore delle società non partecipate in misura totalitaria dall'*ex* EFIM.

Con riguardo a Ligestra Due, nel corso del semestre la società ha proceduto alla cessione di 11 unità immobiliari (appartamenti e terreni), con introiti per circa 0,5 €/mln, unitamente alla gestione dei contenziosi.

Con riferimento a Ligestra Tre, è stato definito il contenzioso in essere fra il Ministero dell'Ambiente ed il Consorzio Bancario Sir per la bonifica di siti industriali e sono proseguite le attività finalizzate alla cessione degli immobili di proprietà dello stesso Consorzio Bancario in Sardegna e Campania.

Per quanto riguarda Ligestra Quattro, la società ha proseguito le attività finalizzate alla liquidazione degli *asset* residui di Cinecittà Luce.

Nell'ambito del progetto di razionalizzazione societaria ed organizzativa, finalizzata ad accrescere l'efficienza delle attività di liquidazione, si segnala, nel corso del semestre, l'avvio dell'operazione di fusione per incorporazione delle controllate Ligestra e Ligestra Tre in Ligestra Due. I patrimoni separati delle società coinvolte nella fusione manterranno ciascuno la propria autonomia.

Infine, relativamente agli interventi realizzati a seguito degli eventi sismici che hanno interessato nel 2016 i territori di Lazio, Umbria, Marche ed Abruzzo, Fintecna ha continuato a prestare supporto tecnico ed amministrativo a sostegno degli Uffici del Commissario straordinario per la ricostruzione. Nel corso del primo semestre del 2017, la società ha ricevuto l'incarico di procedere alla progettazione definitiva di quattro plessi scolastici dislocati nelle zone maggiormente colpite.

### CDP IMMOBILIARE

In attuazione del piano di riassetto, approvato nel corso del 2017, che prevede la valorizzazione degli immobili attualmente di CDP Immobiliare anche da parte dei fondi gestiti da CDP Investimenti SGR, è stata svolta una *due diligence* tecnica per la determinazione degli interventi di regolarizzazione edilizia e catastale necessari per il trasferimento degli immobili ai fondi stessi.

Nel corso del primo semestre 2017 la Società ha, inoltre, proseguito le attività di vendita del portafoglio immobiliare di *trading* ed in quelle di sviluppo dei progetti rilevanti. In riferimento alle iniziative gestite indirettamente attraverso le *partnership*, sono proseguite le attività di: (i) sviluppo e riqualificazione dei progetti potenzialmente atti a produrre valore in via autonoma attraverso investimenti funzionali al proseguimento delle valorizzazioni immobiliari; (ii) vendita delle unità immobiliari completate o degli *asset* con limitate attività di sviluppo residue; (iii) gestione in ottica liquidatoria delle iniziative di sviluppo "critiche".

## Principali indicatori gestionali CDP IMMOBILIARE <sup>1</sup>

(milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione %
Vendite	77	6	71	n.s.
Investimenti per l'attività di valorizzazione	5	11	(6)	-51,7%

<sup>1)</sup> Indicatori riferiti agli immobili detenuti direttamente o per il tramite di società partecipate

In particolare, nel primo semestre 2017 sono state realizzate, direttamente o per il tramite delle società partecipate, vendite di immobili per un controvalore complessivo di circa 77 milioni di euro (di cui circa 74 milioni di euro afferenti al portafoglio diretto di CDP Immobiliare e circa 3 milioni di euro relativi agli immobili delle *partnership*).

In riferimento alle attività per lo sviluppo e la valorizzazione degli immobili, si segnalano investimenti per circa 5 milioni di euro, di cui circa 3 milioni di euro afferenti il portafoglio diretto di CDP Immobiliare. Si evidenziano, in particolare, attività di bonifica negli immobili di Napoli e in Liguria.

Complessivamente, al 30 giugno 2017, il patrimonio immobiliare gestito, pari a circa 1.167 milioni di euro, evidenzia una flessione (-7%) per effetto delle cessioni intervenute nel periodo al netto dell'attività di valorizzazione.

## Attività di tesoreria e raccolta CDP IMMOBILIARE <sup>1</sup>

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione (+ / -)	Variazione %
<b>Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria</b>	<b>57</b>	<b>45</b>	<b>12</b>	<b>27,0%</b>
Disponibilità presso Istituti Bancari	57	45	12	27,0%
<b>Titoli di debito e altre forme di raccolta</b>	<b>766</b>	<b>801</b>	<b>(36)</b>	<b>-4,4%</b>
Debiti finanziari	766	801	(36)	-4,4%

<sup>1)</sup> Include il valore delle disponibilità e dei debiti finanziari riferiti alle società partecipate

Al 30 giugno 2017, le disponibilità liquide, pari a 57 milioni di euro e in aumento rispetto al 2016, sono destinate principalmente al supporto dei finanziamenti alle *partnership* e a far fronte alle esigenze di gestione e valorizzazione degli immobili della Società.

Il totale dei debiti finanziari, pari a circa 766 milioni di euro, attiene per circa 23 milioni di euro a CDP Immobiliare (debito allocato sugli immobili del portafoglio diretto) e per circa 743 milioni di euro alle *partnership* (di cui 302 milioni di euro relativi alla *partnership* Residenziale Immobiliare).

## CDPI SGR

Nel corso del primo semestre del 2017, in linea con quanto definito nel Programma delle Attività approvato a fine dicembre 2016, sono state completate le iniziative di Piano Industriale collegate all'implementazione dei fondi a reddito destinati a coprire il raggio d'azione delle possibili direttrici lungo le quali procedere all'ammodernamento della infrastruttura immobiliare italiana quali: (i) l'avvio dell'operatività della piattaforma di investimenti nel settore immobiliare turistico-ricettivo tramite il FIT e il FT1, (ii) lo sviluppo del segmento residenziale in affitto, tramite un'evoluzione dell'*affordable housing*, per mezzo del FIA2 (iii) l'attività di privatizzazione, razionalizzazione degli immobili pubblici strumentali, costruzione e affitto per le P.A. attraverso l'istituzione del *Federal District*.

## Risorse mobilitate CDPI SGR

Linee di attività (milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione %
<b>Social housing</b>	<b>55</b>	<b>16</b>	<b>39</b>	<b>n/s</b>
- FIA	55	16	39	n/s
<b>Valorizzazione</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>n/s</b>
- FIV (Comparto Extra)	7	3	3	n/s
- FIV (Comparto Plus)	1	0	0	n/s
<b>Turismo</b>	<b>18</b>	<b>-</b>	<b>18</b>	<b>n/s</b>
- FIT	18	-	18	n/s
<b>Totale risorse mobilitate e gestite</b>	<b>80</b>	<b>19</b>	<b>61</b>	<b>n/s</b>

CDPI SGR ha mobilitato risorse per circa 80 milioni di euro, in significativa crescita rispetto al medesimo periodo del 2016 grazie al positivo contributo del Fondo Investimenti per l'Abitare e del FIT. In particolare:



- Il FIA ha mobilitato risorse complessivamente pari a circa 55 milioni di euro, principalmente riconducibile agli investimenti nei fondi Abitare Sostenibile Piemonte, Housing Toscano, Uni HS Abitare;
- Il FIT, ha mobilitato risorse pari a circa 18 milioni principalmente riconducibili al primo degli impegni da parte del FT1, fondo sottoscritto dal FIT, al fine di completare la prima operazione di investimento relativo all'acquisto della proprietà dell'immobile denominato Ti Blu Village sito a Marina di Pisticci in Basilicata;
- Infine il FIV ha mobilitato risorse complessivamente pari a circa 7 milioni di euro, principalmente riconducibili agli interventi di valorizzazione in corso sul complesso degli Ospedali Riuniti di Bergamo del comparto Extra, finalizzato all'ingresso dell'Accademia della Guardia di Finanza, e al completamento delle attività di bonifica in corso sull'immobile di viale Montello del comparto Plus.

Con riferimento al FIA2, il primo investimento del fondo, deliberato nel corso del primo trimestre ma non ancora realizzato in attesa che si concretizzino le condizioni sospensive, è la sottoscrizione di quote per un controvalore di circa 30 milioni di euro del Fondo H-Campus.

### Principali indicatori gestionali CDPI SGR

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione (+ / -)	Variazione %
Patrimonio immobiliare gestito <sup>1</sup> (FIV)	687	709	(22)	-3,1%
Patrimonio immobiliare gestito <sup>1</sup> (FT1)	17	-	17	n.s.
Commitment residuo <sup>2</sup> (FIA)	1.255	1.306	(51)	-3,9%

1) Valore riferito ai fondi immobiliari diretti, inteso come valore degli immobili detenuti dal fondo

2) Valore riferito alle sottoscrizioni nei fondi al netto dei richiami effettuati

Al 30 giugno 2017, il patrimonio immobiliare gestito dalla SGR per conto del FIV è costituito da 76 immobili, per un controvalore complessivo pari a circa 687 milioni di euro, di cui circa 666 milioni di euro relativi al comparto Extra (70 immobili) e circa 21 milioni di euro al comparto Plus (6 immobili).

Nel corso del 2017, il patrimonio immobiliare gestito (FIV e FT1) è rimasto sostanzialmente invariato rispetto al 2016 (-0,7%). Si segnalano le dismissioni realizzate dal comparto Extra degli immobili "Villa Tolomei" e "Ex dogana vecchia" siti rispettivamente a Firenze e a Molfetta, e le svalutazioni effettuate sul portafoglio per un controvalore di circa 18 milioni di euro. A controbilanciare il decremento del patrimonio immobiliare gestito rileva l'ingresso dell'immobile Ti Blu Village nel patrimonio del FT1 per un importo pari a 17 milioni di euro.

Con riferimento al FIA, al 30 giugno 2017, il totale degli impegni residui nei confronti dei fondi immobiliari target è pari a circa 1.255 milioni di euro. La riduzione dei *commitment* rispetto al 2016 (-4%) è riconducibile principalmente agli investimenti realizzati nei fondi a sostegno dell'offerta di alloggi sociali. L'assemblea di aprile 2017 ha deliberato l'estensione del periodo di investimento del fondo fino al 2020 e la contestuale estensione del periodo di sottoscrizione al 2018.

### Attività di tesoreria e raccolta CDPI SGR

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione (+ / -)	Variazione %
<b>Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>
Disponibilità presso Istituti Bancari	13	12	1	8,3%
Altri impieghi di tesoreria	3	4	(1)	-25,0%

Al 30 giugno 2017, le disponibilità liquide di CDPI SGR risultano pari a circa 16 milioni di euro, in linea rispetto al dato di fine 2016.

In linea con il 2016, la Società non presenta indebitamento finanziario al 30 giugno 2017.

### CDP RETI

Nel corso del mese di maggio 2017, nell'ambito di un più ampio progetto di riorganizzazione interna del gruppo CDP e con l'obiettivo di accrescere e rafforzare la posizione di CDP RETI quale azionista di riferimento in SNAM e Italgas, è stata perfezionata l'acquisizione da parte di CDP RETI delle partecipazioni detenute direttamente da CDP in Snam (1,12%) e Italgas (0,97%).

Il corrispettivo dell'acquisizione, pari a circa 188 milioni (di cui 156 milioni per l'1,12% di Snam e 32 milioni per lo 0,97% di Italgas), è stato determinato sulla base della media dei prezzi ufficiali di borsa rilevati nei 90 giorni di calendario antecedenti il 16 maggio.



L'operazione è stata interamente finanziata mediante l'assunzione di debito, privo di garanzie e con rimborso *bullet* alla data di scadenza (maggio 2023). Il finanziamento è stato erogato per il 55% dell'ammontare complessivo (pari a circa 103 milioni) da un *pool* di sei banche e per il residuo 45% (pari a circa 85 milioni) da CDP.

### Principali indicatori gestionali CDP RETI

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione (+ / -)	Variazione %
Partecipazioni e altri investimenti	5.023	4.835	188	3,9%

Le Partecipazioni, pari a complessivi 5.023 milioni di euro, si riferiscono a SNAM (3.087 milioni di euro), Terna (1.315 milioni di euro) ed Italgas (621 milioni). L'incremento rispetto a fine 2016 è riconducibile al già citato acquisto dell'1,12% di SNAM e del 0,97% di Italgas da CDP avvenuto a maggio 2017.

Nel corso del primo semestre 2017, CDP RETI ha incassato dalle società controllate dividendi pari a 344 milioni di euro, di cui 221 milioni di euro da SNAM (dividendo a valere sull'utile 2016), 42 milioni di euro da Italgas (dividendo a valere sull'utile 2016) e 80 milioni di euro da Terna (saldo del dividendo a valere sull'utile 2016).

Relativamente ai dividendi pagati agli azionisti, nel corso del primo semestre 2017 CDP RETI ha distribuito gran parte del saldo dell'utile dell'esercizio 2016 per un importo pari a 92 milioni di euro, di cui circa 60 milioni in favore di CDP e 26 milioni in favore di State Grid Europe Limited.

### Attività di tesoreria e raccolta CDP RETI

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione (+ / -)	Variazione %
<b>Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria</b>	<b>331</b>	<b>102</b>	<b>229</b>	<b>n/s</b>
Disponibilità presso Istituti Bancari	331	102	229	n/s
Disponibilità presso CDP	0	0	-	0,0%
<b>Titoli di debito e altre forme di raccolta</b>	<b>1.687</b>	<b>1.507</b>	<b>180</b>	<b>11,9%</b>
Debiti finanziari	937	751	186	24,8%
Altri strumenti di debito	750	757	(7)	-0,9%

Il totale delle disponibilità liquide al 30 giugno 2017, pari a 331 milioni di euro, risulta in crescita rispetto a fine 2016 principalmente per l'effetto di: (i) dividendi ricevuti dalle controllate (344 milioni di euro); (ii) dividendi distribuiti agli azionisti (92 milioni di euro); (iii) pagamento delle cedole del *bond* (14 milioni di euro) e degli interessi passivi connessi al *Term Loan* (5 milioni di euro).

L'indebitamento lordo al 30 giugno 2017, complessivamente pari a 1.687 milioni di euro, si riferisce a: (i) *Term Loan* di importo nominale pari a circa 937 milioni di euro, concesso da un *pool* di banche (per circa 516 milioni di euro) e da CDP (per circa 422 milioni di euro), in crescita di 186 milioni rispetto a fine 2016 per effetto del nuovo finanziamento stipulato per finanziare l'acquisizione delle quote detenute da CDP in SNAM (1,12%) e Italgas (0,97%); (ii) al prestito obbligazionario, del valore nominale di 750 milioni di euro, sottoscritto per circa 412 milioni di euro da investitori istituzionali e per circa 338 milioni di euro da CDP.

## 4.1.2.2 LA PERFORMANCE DELLE ALTRE SOCIETÀ NON SOGGETTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

Di seguito si forniscono brevi indicazioni sull'attività di ciascuna società partecipata da CDP non soggetta a direzione e coordinamento.

### Accialtalia S.p.A.

In data 6 marzo 2017, la società ha presentato un'offerta vincolante definitiva nell'ambito della procedura indetta dai commissari straordinari di Ilva S.p.A., Ilvaform S.p.A., Taranto Energia S.r.l., Ilva Servizi Marittimi S.p.A., Tillet S.a.s. e Socova S.a.s. (società ammesse alla procedura di amministrazione straordinaria con i decreti del Ministro dello Sviluppo Economico del 21 gennaio 2015, del 17 marzo 2015) ai sensi del decreto del Ministro dello Sviluppo Economico emanato il 4 gennaio 2016 ed in attuazione del decreto legge 4 dicembre 2015, n. 191.

In data 5 giugno 2017, il Ministro dello Sviluppo Economico ha firmato il decreto che autorizza i commissari straordinari del Gruppo Ilva in amministrazione straordinaria a procedere all'aggiudicazione dei complessi aziendali del gruppo Ilva S.p.A. ad Am Invescto Italy S.r.l., l'altra cordata che aveva presentato una offerta vincolante definitiva in data 6 marzo 2017.

## ENI S.p.A

Nel corso del primo semestre 2017, Eni ha confermato il focus sull'Upstream grazie ad una serie di successi esplorativi e l'avvio di nuovi giacimenti: la produzione di idrocarburi si è attestata a 1,78 milioni di barili/giorno, in aumento rispetto al corrispondente periodo del 2016 (+3%). Tutti i business del Gruppo hanno registrato performance robuste e in forte crescita rispetto all'esercizio precedente ed in particolare le divisioni R&M e Chimica hanno conseguito risultati record per effetto delle azioni di riduzione del margine di breakeven e di upgrading dell'assetto impiantistico e del portafoglio prodotti che hanno consentito di catturare appieno il moderato miglioramento dello scenario e altre opportunità di mercato.

In relazione ai principali dati economici consolidati, Eni ha riportato nel primo semestre 2017 un utile operativo pari a 2.674 milioni di euro e un utile netto di 983 milioni di euro, in crescita rispetto ai risultati del primo semestre 2016. Tale trend è dovuto sostanzialmente alla ripresa dello scenario petrolifero, alla crescita produttiva e alla riduzione dei costi.

In relazione ai principali dati patrimoniali consolidati al 30 giugno 2017, si rileva che l'indebitamento finanziario netto è pari a 15,5 miliardi di euro, il patrimonio netto è pari a 48,9 miliardi di euro.

## Europrogetti & Finanza S.p.A in liquidazione ("EPF")

Nel corso del primo semestre del 2017 è proseguita l'attività di liquidazione con l'obiettivo di completare nei tempi più contenuti tutte le attività relative alle pratiche di finanza agevolata ancora in essere.

## F2i – Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR S.p.A. ("F2i SGR")

Nel primo semestre 2017 la SGR ha proseguito nell'attività di gestione delle partecipazioni societarie del Primo Fondo F2i e del Secondo Fondo F2i, mediante la gestione attiva degli asset in portafoglio e il perseguimento delle opportunità di investimento e disinvestimento, come dettagliato nel seguito.

## Fincantieri S.p.A.

Nel corso del primo semestre del 2017, Fincantieri ha portato avanti le attività previste nel Piano Industriale 2016-2020, registrando un incremento dei ricavi (2.295 milioni di euro al 30 giugno 2017) dell'1,3% rispetto al medesimo periodo del 2016 (2.266 milioni di euro al 30 giugno 2016) e un EBITDA *margin* del 6,3% (EBITDA pari a 146 milioni di euro al 30 giugno 2017) in miglioramento rispetto al 5,0% del 2016 (EBITDA pari a 113 milioni di euro al 30 giugno 2016).

Al 30 giugno 2017, il gruppo Fincantieri presenta un carico di lavoro complessivo pari a 25,5 miliardi di euro e circa 5,8 anni di lavoro se rapportato ai ricavi del 2016: il *backlog* al 30 giugno 2017 è pari a 20,4 miliardi di euro (19,3 miliardi di euro al 30 giugno 2016) con 102 navi in portafoglio e il soft *backlog* è pari a circa 5,1 miliardi di euro (circa 2,5 miliardi di euro al 30 giugno 2016).

In particolare, nel primo semestre del 2017, il gruppo ha firmato accordi per un totale di 12 navi da crociera (incluse le opzioni), per un totale di ordini acquisiti nel semestre pari a 4.369 milioni di euro (5.851 milioni di euro al 30 giugno 2016).

La posizione finanziaria netta del gruppo al 30 giugno 2017 appare negativa per 631 milioni di euro (negativa per 615 milioni di euro al 31 dicembre 2016), con la maggior parte dell'indebitamento di gruppo relativo al finanziamento di attività correnti riconducibili alla costruzione di navi da crociera. In aggiunta, i *construction loans* sono pari a 970 milioni di euro al 30 giugno 2017 (678 milioni di euro al 31 dicembre 2016) e sono relativi alla controllata VARD per 584 milioni di euro (578 milioni di euro al 31 dicembre 2016) e alla capogruppo per 386 milioni di euro (100 milioni di euro al 31 dicembre 2016).

Da un punto di vista operativo, nella prima metà del 2017 Fincantieri ha proceduto con la consegna di cinque unità di cui tre da crociera ("Viking Sky", "Majestic Princess" e "Silver Muse") e due militari (la sesta unità del programma "FREMM" e il sommergibile "Romeo Romei") e ha portato avanti azioni finalizzate all'incremento della redditività, in particolare attraverso l'ulteriore sviluppo di importanti sinergie produttive e commerciali con la controllata VARD.

Si segnala che, in data 19 maggio 2017, Fincantieri ha firmato l'accordo di compravendita per l'acquisizione del 66,66% del capitale di STX France dal suo attuale azionista STX Europe AS. L'accordo prevede un prezzo di acquisto per la quota oggetto dell'operazione di 79,5 milioni di euro, che Fincantieri pagherà tramite risorse finanziarie disponibili. Il

*closing* sarà soggetto alle consuete condizioni previste per questo tipo di operazioni. Sulla base dell'*Heads of Terms* firmato in data 12 aprile 2017, sono in corso le negoziazioni tra Fincantieri e lo Stato francese per finalizzare gli accordi di *governance* tra i futuri azionisti di STX France, il cui esito appare incerto e potrebbe pregiudicare l'effettiva realizzazione della transazione.

## Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A (“FII SGR”)

Nella prima metà del 2017 FII SGR ha proseguito l'attività di gestione dei seguenti fondi di investimento: (i) Fondo Italiano di Investimento; (ii) Fondo Italiano di Investimento – Fondo di Fondi; (iii) Fondo Italiano di Investimento – FII Venture; (iv) Fondo di Fondi Private Debt; (v) Fondo di Fondi – Venture Capital.

Al 30 giugno 2017, la SGR gestisce cinque fondi con un *commitment* complessivo di 1,76 miliardi di euro.

Il semestre ha segnato la piena operatività della società nei segmenti del *private equity*, del *venture capital* e del *private debt*, con la missione di sostenerne lo sviluppo nel mercato italiano, anche in seguito al lancio di 2 fondi di fondi (“FoF”) avvenuto a settembre 2014.

Al 30 giugno 2017 i due FoF (il FoF di Private Debt e il FoF Venture Capital) hanno una dimensione rispettivamente di 400 milioni di euro e 160 milioni di euro. Nel corso dell'ultimo semestre la SGR ha terminato l'attività di *fund raising* di entrambi i fondi, di cui ha la responsabilità della gestione.

Con riferimento alla struttura societaria di FII SGR, si segnala che al 30 giugno 2017 la SGR presenta un capitale sociale pari a 4 milioni euro. Il capitale risulta così suddiviso: CDP (43,0%); Unicredit (12,5%); Intesa San Paolo (12,5%); Monte dei Paschi di Siena (12,5%); ICBPI (12,5%); ABI (3,5%); Confindustria (3,5%).

In data 5 maggio 2017 si è perfezionato l'acquisto da parte di CDP della quota pari al 18% di FII SGR detenuta da Confindustria e ABI, rilevando così da entrambi i soci 360.000 azioni corrispondenti al 9% del capitale sociale. Il corrispettivo è stato determinato sulla scorta di una relazione giurata di stima prodotta da un *advisor* indipendente incaricato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, allo stesso valore a cui CDP aveva acquistato dal MEF nel mese di giugno 2016 una quota pari al 12,5% di FII SGR. La transazione è stata perfezionata con il nulla osta rilasciato da parte di Banca d'Italia in data 19 aprile 2017.

## FSI SGR S.p.A (“FSI SGR”)

In data 25 febbraio 2016 è stata costituita la società FSI SGR S.p.A., società autorizzata da Banca d'Italia, con parere positivo della Consob, in data 6 dicembre 2016, all'esercizio dell'attività di gestione collettiva del risparmio ai sensi dell'articolo 34 del Dlgs. del 24 febbraio 1998, n.58 (TUF), FSI SGR si configura come un operatore di *private equity* specializzato nel segmento del c.d. “*growth capital*” rivolto a “*Mid-cap*” italiane. Il 10 aprile 2017 CDP ha stipulato un contratto di cessione a Magenta 71 S.r.l. (società veicolo posseduta dal management team di FSI SGR) avente ad oggetto 300.000 azioni di FSI SGR ad un prezzo pari a 300.000 euro, corrispondente pro-quota al valore nominale del capitale sociale (10%).

In seguito al perfezionamento dell'operazione (condizionata *inter alia* all'adozione di alcune modifiche statutarie e alla rinuncia alla prelazione da parte degli altri soci) la partecipazione di CDP sarà pari al 39%.

Con riferimento alla struttura societaria di FSI SGR, si segnala che al 30 giugno 2017 la SGR presenta un capitale sociale pari a 3 milioni euro. Il capitale risulta così suddiviso: Magenta 71 s.r.l. (41,1%); CDP (49,0%) e Poste Vita S.p.A. (9,9%).

Si segnala infine che in data 29 giugno 2017 è stato raggiunto il primo *closing* del fondo “FSI Mid-Market Growth Equity Fund” per un *commitment* complessivo di circa 1 miliardo di euro, promosso e gestito da FSI SGR, che avrà l'obiettivo di investire in società italiane con un grande potenziale di sviluppo, 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 (avendo deliberato un *commitment* pari al 50% della dimensione del fondo), figurano come sottoscrittori alcuni fondi sovrani, società di assicurazione e banche europee, fondazioni e *asset manager*.

## Galaxy S.à.r.l. SICAR (“Galaxy”)

La società non possiede più *asset* nel proprio portafoglio né attività da liquidare. Nel corso dell'esercizio l'operatività si è concentrata nella gestione del contenzioso fiscale con l'erario australiano legato alle cessioni della partecipazione in Flinders Ports Holdings Pty Ltd. in corso di negoziazione.

## Istituto per il Credito Sportivo (“Ics”)

Alla data del 30 giugno 2017, l'Istituto per il Credito Sportivo risulta ancora sottoposto alla procedura di amministrazione straordinaria, avviata nel 2010, che è stata affidata ad 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 ed il ruolo centrale per il potenziamento e l'ammodernamento del patrimonio infrastrutturale sportivo, con particolare riferimento all'impiantistica scolastica.

## ITALGAS S.p.A.

Si ricorda che l'operazione di separazione del 100% della partecipazione di Italgas Reti, passata da Snam a Italgas (società costituita il 1 giugno 2016), è stata perfezionata il 7 novembre 2016 e, pertanto, al fine di effettuare un confronto omogeneo con i dati del primo semestre 2016, i valori e i dati consolidati al 30 giugno 2016 considerano il medesimo perimetro di consolidamento del 30 giugno 2017.

Nel corso del primo semestre 2017 Italgas ha registrato una crescita di tutti gli indicatori economico-finanziari. I ricavi totali del primo semestre 2017, pari a 565 milioni di euro, hanno registrato un incremento di 49 milioni di euro (+9,5%) rispetto al primo semestre 2016 mentre l'utile operativo del periodo, pari a 204 milioni di euro, ha registrato un aumento di 26 milioni di euro (+14,6%) rispetto al corrispondente periodo del 2016. Tale aumento è attribuibile al predetto incremento dei ricavi ed alla riduzione dei costi operativi (-10,7%) parzialmente compensato dall'incremento della voce ammortamenti e svalutazioni (+31,0%).

Italgas ha chiuso con un utile netto al 30 giugno 2017 pari a 140 milioni di euro, registrando un aumento di 26 milioni di euro (+23,1%) rispetto al primo semestre del 2016 per effetto, oltre che del predetto aumento dell'utile operativo, dei minori oneri finanziari netti e dei maggiori proventi netti su partecipazioni in parte compensati dalle maggiori imposte sul reddito.

Per quanto concerne il rendiconto finanziario e l'indebitamento, il flusso di cassa netto da attività operativa del primo semestre 2017 (329 milioni di euro) ha consentito di finanziare integralmente il flusso degli investimenti netti (231 milioni di euro) generando un free cash flow positivo, pari a 98 milioni di euro, che ha coperto parzialmente il flusso di cassa del capitale proprio dovuto al dividendo pagato agli azionisti (-162 milioni di euro), con conseguente incremento dell'indebitamento finanziario netto di 64 milioni di euro. L'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2017 ammonta pertanto a 3.682 milioni di euro (3.618 milioni di euro al 31 dicembre 2016).

Con riferimento ai principali eventi del primo semestre 2017, si ricorda che la società ha emesso prestiti obbligazionari in tre tranche per complessivi 2.150 milioni di euro, che hanno consentito di rimborsare anticipatamente il finanziamento bancario Bridge to Bond ed ha avviato, nei primi mesi del 2017, un programma di riduzione costi e di miglioramento della qualità dei processi e dei servizi volto ad accrescere l'efficienza operativa del Gruppo. Inoltre, a maggio 2017, è stata approvata la fusione per incorporazione di Napoletanagas S.p.A. in Italgas Reti S.p.A. dalle rispettive Assemblee dei Soci con l'obiettivo di far confluire l'attività distribuzione gas di Napoletanagas nella stessa Italgas Reti (si prevede che l'atto di fusione sia sottoscritto nel mese di settembre 2017, con data di efficacia dal 1 ottobre 2017). Si segnala, infine, che, a giugno 2017, è stata presentata ed ammessa l'offerta di Italgas per la gara per i servizi di distribuzione del gas nell'Atem Torino 2 (circa 190 mila punti di riconsegna in 48 comuni nell'area limitrofa al capoluogo piemontese).

## Poste Italiane S.p.A.

Nel primo semestre del 2017, i ricavi totali di Poste Italiane, inclusivi dei premi assicurativi, hanno segnato una crescita del 2% rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio e si attestano a 18 miliardi di euro. Il comparto Assicurativo e del Risparmio Gestito, in un contesto di mercato caratterizzato da una forte contrazione della raccolta assicurativa, ha contribuito con 13,3 miliardi di euro di ricavi totali, in aumento del 3,3%; stabile il comparto Finanziario che ha registrato ricavi per 2,8 miliardi di euro (+0,4%) e in flessione quello dei Servizi Postali e Commerciali con ricavi pari a 1.812 milioni di euro (-3,8%), penalizzato dalla fisiologica riduzione dei volumi sulla corrispondenza. In crescita i ricavi del comparto Corriere Espresso, Logistica e Pacchi, pari a 342 milioni di euro, che hanno registrato un aumento del 8,9% rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio.

Il risultato operativo registrato nella prima metà dell'anno, pari a 847 milioni di euro, è stato sostanzialmente in linea con quello del primo semestre 2016 (843 milioni di euro) in quanto il minor apporto derivante dal settore dei servizi Finanziari e un risultato del settore Postale e Commerciale pressoché stabile sono stati compensati dalla positiva contribuzione da parte del settore dei servizi Assicurativi e Risparmio gestito.

L'utile netto del primo semestre del 2017, pari a 510 milioni di euro, è risultato in calo di 55 milioni di euro rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio, risentendo anche dei maggiori oneri finanziari relativi alla svalutazione, per 82 milioni di euro, prima dell'effetto fiscale, delle Contingent Convertible Notes sottoscritte nel dicembre 2014 da Poste Italiane ed emesse da Midco S.p.A., società che detiene il 51% della Alitalia SAI S.p.A..

La posizione finanziaria netta di Poste Italiane al 30 giugno 2017 presenta un avanzo di 4,3 miliardi di euro rispetto ai 6,2 miliardi di euro al 31 dicembre 2016. La variazione del semestre riflette, tra l'altro, la contrazione della riserva di fair value degli strumenti finanziari disponibili per la vendita di 1,2 miliardi di euro, il pagamento di 222 milioni di euro per l'acquisto della partecipazione in FSIA Investimenti Srl e la distribuzione dei dividendi per 509 milioni di euro.

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

In data 4 agosto 2016 è stata costituita la società QuattroR SGR ed autorizzata il 30 dicembre 2016 da Banca d'Italia, previo parere favorevole della Consob, all'esercizio dell'attività di gestione collettiva del risparmio ai sensi dell'art. 34 del D.Lgs. del 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF). QuattroR SGR gestisce il fondo di investimento QuattroR che ha raggiunto il primo *closing* il 5 aprile 2017 con sottoscrizioni superiori a 700 milioni di euro come dettagliato nel seguito.

QuattroR SGR presenta un capitale sociale pari a 1 milione di euro di cui 400 mila euro sottoscritti da CDP (40,0%) e 600 mila euro sottoscritti dai *manager* individuati per la gestione dell'iniziativa (60,0%). CDP infine risulta titolare di strumenti finanziari partecipativi per 1 milione di euro.

### 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 3 luglio 2017, UniCredit e Amundi hanno comunicato l'avvenuto *closing* dell'operazione di cessione delle attività di Pioneer ad Amundi.

### SNAM S.p.A.

Nel corso del primo semestre 2017, Snam ha conseguito risultati positivi registrando ricavi totali pari a 1.268 milioni, con un incremento di 25 milioni di euro (+2,0%) rispetto al primo semestre 2016, ed un utile operativo pari a 714 milioni di euro, in aumento di 25 milioni di euro (+3,6%) rispetto all'esercizio precedente. Tale incremento è attribuibile sostanzialmente ai maggiori ricavi del settore trasporto e alla riduzione dei costi operativi, che beneficiano delle azioni di efficienza avviate, parzialmente compensati dall'incremento degli ammortamenti e svalutazioni di periodo dovuto agli ammortamenti derivanti dall'entrata in esercizio di nuove infrastrutture.

Il primo semestre 2017 ha chiuso con un utile netto pari a 504 milioni di euro, in aumento di 77 milioni di euro (+18,0%), rispetto al primo semestre 2016 principalmente grazie anche ai minori oneri finanziari netti e ai maggiori proventi da partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto oltre che al maggior utile operativo.

Per quanto concerne il rendiconto finanziario e l'indebitamento, il flusso di cassa netto da attività operativa (1.401 milioni di euro) ha consentito di finanziare interamente i fabbisogni connessi agli investimenti netti di periodo pari a 608 milioni di euro e di generare un Free Cash Flow di 793 milioni di euro. L'indebitamento finanziario netto, dopo il pagamento agli azionisti del dividendo 2016 (718 milioni di euro) e il flusso di cassa derivante dall'acquisto di azioni proprie (202 milioni di euro), registra un aumento di 120 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2016 attestandosi a 11.176 milioni di euro.

Con riferimento ai principali eventi del primo semestre 2017, si ricorda che la società a marzo ha collocato un prestito obbligazionario *equity linked* per un importo nominale di 400 milioni di euro ed ha proseguito il programma di share buyback avviato a novembre 2016 (al 30 giugno 2017 Snam possiede azioni proprie pari al 2,37% del capitale sociale).

Infine, si segnala che, a maggio 2017, Snam ed Eni hanno firmato un accordo quadro per lo sviluppo delle stazioni di rifornimento a metano in Italia che miri a realizzare nuovi impianti di gas naturale compresso (Compressed Natural Gas - CNG) e liquefatto (Liquefied Natural Gas - LNG) all'interno della rete nazionale di distributori Eni, favorendo l'offerta di carburanti alternativi a basse emissioni.



## TERNA S.p.A.

Nel corso del primo semestre 2017 Terna ha registrato risultati in crescita con riferimento ai principali indicatori economico-finanziari. In particolare, i ricavi, pari a 1.047 milioni di euro, hanno registrato un incremento dello 0,7% rispetto al corrispondente periodo del 2016, imputabile principalmente alle Attività Regolate. Il risultato operativo, pari a 534 milioni di euro ha registrato un incremento del 4,7% rispetto al primo semestre 2016 per effetto, oltre che dell'incremento dei ricavi, anche della riduzione dei costi operativi (-4,1%) e della voce ammortamenti e svalutazioni (-2,4%). L'utile netto di Gruppo al 30 giugno 2017 ammonta a 351 milioni di euro, con un incremento dell' 8,2% rispetto all'esercizio precedente grazie al maggior utile operativo e alle minore imposte sul reddito.

Per quanto concerne il rendiconto finanziario e l'indebitamento, il flusso di cassa delle attività operative (608 milioni di euro) ha consentito di finanziare interamente i fabbisogni connessi agli investimenti di periodo (326 milioni di euro) e di generare un Free Cash Flow positivo pari a 283 milioni di euro. Conseguentemente, considerando, in particolare, l'esborso per i dividendi distribuiti agli azionisti durante il primo semestre 2017 (269 milioni di euro), l'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2017 si è attestato a 7.941 milioni di euro, in diminuzione di 17 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2016 (7.959 milioni di euro).

Con riferimento ai principali eventi del primo semestre 2017, si ricorda che, nel mese di giugno, Terna ha firmato un accordo con la Banca Europea per gli Investimenti (BEI) per un finanziamento da 85 milioni di euro a sostegno degli investimenti per lo sviluppo del collegamento elettrico Capri-continente e per il riassetto della Penisola Sorrentina; è stato firmato inoltre il *closing* dell'operazione con il Gruppo Planova per l'acquisizione di due concessioni per la realizzazione ed esercizio di circa 500 km di infrastrutture elettriche in Brasile. Si segnala, infine, che a marzo la società ha ottenuto da parte di Fitch la conferma del rating di lungo termine a BBB+ con Outlook stabile.

### 4.1.2.3 LA PERFORMANCE DEI FONDI COMUNI E DEI VEICOLI D'INVESTIMENTO

Di seguito si forniscono brevi indicazioni sull'attività nel primo semestre 2017 di ciascun fondo del quale CDP ha sottoscritto quote.

#### 2020 European Fund For Energy, Climate Change And Infrastructure Sicav-Fis Sa ("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.

Nel primo semestre 2017 il fondo ha effettuato richiami nei confronti degli investitori pari a 16,3 milioni di euro (circa 2,3 milioni di euro pro-quota CDP), relativi (i) all'acquisizione di una quota pari al 90% in due impianti di biomassa in Portogallo (a Fundão e Viseu) e (ii) all'acquisto di un *ready-to-built* impianto eolico *onshore* per complessivi 48MW in Svezia.

Si segnala inoltre che nel primo semestre Marguerite ha annunciato l'acquisizione, in consorzio con F2i, del 94,12% di Infracom Italia S.p.A. (operatore attivo sul mercato nazionale dei servizi ICT) dal gruppo Abertis. L'operazione verrà perfezionata mediante costituzione di un veicolo detenuto da F2i e Marguerite rispettivamente per l'80% ed il 20% che deterrà a sua volta la partecipazione in Infracom.

Nel primo semestre il fondo ha effettuato inoltre la prima distribuzione a titolo di rimborso di capitale agli investitori per circa 50 milioni di euro (circa 7 milioni di euro pro-quota CDP).

Dalla data di avvio il fondo ha richiamato un ammontare di circa 404 milioni di euro, pari a circa il 57% degli impegni dei sottoscrittori.

Al 30 giugno 2017 il NAV del fondo è stimato pari a 384,8 milioni di euro, di cui 54,2 milioni di euro pro-quota CDP.

#### European Energy Efficiency Fund SA, SICAV-SIF ("Fondo EEEF")

EEEF è un veicolo di investimento nella forma di una società di investimento a capitale variabile di diritto lussemburghese, istituito nel 2011, con un *commitment* complessivo pari a 265 milioni di euro, di cui 59,9 sottoscritti da CDP. E' proseguita nel corso dell'esercizio l'attività di *scouting* delle opportunità di investimento. Al 30 giugno 2017 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 30 giugno 2017 il NAV del Fondo è stimato pari a circa 137 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 (azioni di "classe A", "tranche senior" sottoscritte da CDP e BEI, azioni di "classe B", "tranche mezzanine",

sottoscritte da CDP, BEI e Deutsche Bank, anche gestore, e azioni di “classe C” , “tranche junior”, sottoscritte dalla Commissione Europea), prevedendo altresì l'estensione dal 31 marzo 2016 al 31 dicembre 2018 del periodo di investimento relativo alle sole azioni di “classe A” e “classe B”. Si segnala che a marzo 2017 è scaduto il *commitment period* relativo alle azioni di “classe C”, pertanto del *commitment* complessivo sottoscritto dalla Commissione Europea (125 milioni di euro) circa 28 milioni di euro non sono stati richiamati.

## F2i – Fondo Italiano per le infrastrutture

Lanciato nel 2007, il primo fondo F2i ha una dimensione complessiva pari a 1.852 milioni ed ha concluso il periodo di investimento nel 2013 (sebbene con la possibilità di effettuare operazioni di “*add-on*” su investimenti già in portafoglio fino a febbraio 2017).

Nel primo semestre 2017 il fondo ha effettuato richiami per complessivi circa 95,6 milioni di euro a favore di (i) F2i Energie Rinnovabili S.r.l. (rimborso del *Bridge to Equity* in relazione all'acquisizione della società E.ON Climate & Renewables Italia S.r.l.); (ii) F2i Energie Rinnovabili S.r.l. per l'acquisizione, tramite EF Solare Italia S.p.A., degli impianti fotovoltaici di Etrion S.p.A. ed Helios Ita S.r.l.; (iii) F2i Energie Rinnovabili S.r.l. per l'acquisizione di ulteriori impianti da parte di EF Solare Italia; (iv) 2i Aeroporti S.p.A. per l'acquisto del 5% del capitale sociale di GESAC S.p.A. detenuto da Aliport S.r.l.; (v) 2i Aeroporti S.p.A. per l'acquisto del 12,4% del capitale sociale di Sagat S.p.A. detenuto da Equiter S.p.A.; (vi) F2i Aeroporti 2 S.p.A. in relazione alla recente acquisizione dell'aeroporto di Alghero. Il fondo nel semestre ha inoltre effettuato una distribuzione a titolo di rimborso di capitale per complessivi 416,5 milioni di euro (a seguito della cessione di Metroweb Italia). Tra le operazioni di investimento, si segnala inoltre l'acquisto da parte del fondo dell'8% di SAGAT da Finpiemonte Partecipazioni.

Dalla data di avvio il fondo ha richiamato un ammontare pari a circa 1.823,5 milioni di euro, pari a circa il 98,5% degli impegni dei sottoscrittori, ed effettuato distribuzioni (proventi e rimborsi di capitale) per 1.211,6 milioni di euro.

Il NAV stimato al 30 giugno 2017 è pari a 1.382,1 milioni di euro, di cui circa 112,5 milioni di euro pro-quota CDP.

## F2i – Secondo Fondo Italiano per le infrastrutture

Costituito nel 2012 il fondo ha completato il processo di *fund-raising* 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 primo semestre 2017 il fondo non ha effettuato né richiami né distribuzioni.

Si segnala che nel corso del primo semestre 2017: (i) F2i SGR e Veronagest hanno sottoscritto il contratto per la cessione al Secondo Fondo F2i di uno dei principali portafogli eolici italiani, costituito da 7 parchi produttivi operanti in Sicilia e in Calabria con una potenza installata complessiva pari a 282 MW e (ii) F2i e Marguerite, in consorzio, hanno inoltre annunciato l'acquisizione dal Gruppo Abertis del 94,12% di Infracom Italia S.p.A., società che opera nel mercato nazionale dei servizi ICT. F2i e Marguerite completeranno la transazione tramite un veicolo societario comune detenuto all'80% dal Secondo Fondo F2i e al 20% da Marguerite.

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.

Il NAV stimato al 30 giugno 2017 è pari a 475,3 milioni di euro, di cui circa 38,3 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 43 milioni di euro.

Si segnala che a gennaio 2017 è stato concluso il processo di liquidazione della società Sporting Village Novara determinando per il fondo un incasso pari a circa 452 mila euro

Nel corso del primo semestre 2017 il fondo ha effettuato distribuzioni in favore degli investitori a titolo di rimborso di capitale pari a circa 5,5 milioni di euro (circa 0,8 milioni di euro pro-quota CDP) a valere sui risultati relativi all'esercizio 2016. Nel periodo di riferimento il fondo non ha effettuato richiami di capitale nei confronti dei sottoscrittori.

Al 30 giugno 2017 il NAV del fondo è stimato pari a 71 milioni di euro, di cui circa 10,4 milioni di euro pro-quota CDP.

## **Infrared Infrastructure Sas À Capital Variable (“Fondo Infrared”)**

Il fondo ha una dimensione complessiva pari a 385 milioni di euro.

Al 30 giugno 2017 il portafoglio del fondo, il cui periodo di investimento è terminato il 31 dicembre 2015, è composto da 7 investimenti *greenfield*: 2 in fase operativa situati in Turchia (“LimakPort Iskenderun”) e in Giordania (“Jordan Wind Project Company”), 3 in fase di costruzione situati in Egitto, in Turchia e in Africa, 1 in fase di sviluppo situato in Giordania e 1 in fase di dismissione situato in Egitto.

A gennaio 2017 sono stati richiamati 3 milioni di euro (pro-quota CDP) relativi a: (i) le *Management Fee* per l’esercizio 2016 e (ii) la contribuzione al progetto “Broadband for Africa” (investimento perfezionato a luglio 2016) che prevede la costruzione di un sistema satellitare per l’offerta di servizi di comunicazione a banda larga nel bacino del Mediterraneo del Sud.

A fronte del *commitment* totale del fondo, pari a 385 milioni di euro, sono stati investiti circa 260 milioni di euro. Dalla data di avvio, il fondo ha richiamato un ammontare di circa 313 milioni di euro, equivalente a circa l’80% degli impegni dei sottoscrittori.

Al 30 giugno 2017, il NAV del fondo è stimato in circa 344 milioni di euro.

## **Fondo Immobiliare di Lombardia (“FIL”) – Comparto Uno**

La dimensione complessiva del Comparto Uno del FIL risulta pari a 506,3 milioni di euro. Ad oggi l’ammontare di *equity* raccolta dal Fondo risulta interamente allocata su operazioni già in portafoglio. Il Fondo, grazie a nuove sottoscrizioni del Fondo FIA, gestito da CDP Investimenti SGR, ha la possibilità di incrementare la dotazione complessiva di *equity* di ulteriori 168,5 milioni di euro.

Nel primo semestre 2017 il Fondo ha acquisito una iniziativa che prevede la riconversione di un complesso immobiliare esistente attualmente a destinazione terziaria e la realizzazione di un complesso prevalentemente residenziale con una SLP pari a 35.610 mq e una superficie vendibile pari a circa 48.000 mq, per un totale stimato di circa 450 appartamenti, di cui circa il 28% previsti in vendita convenzionata e il 68% in locazione a lungo termine. Al 30 giugno 2017, il Fondo ha investito in 22 iniziative, per un totale di circa 3.035 alloggi, di cui circa 1.163 già pronti.

Al 30 giugno 2017 sono stati richiamati circa 280 milioni di euro (corrispondenti al 55% degli impegni sottoscritti) 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 primo semestre dell’anno sono state effettuate sottoscrizioni per un ammontare complessivo di 102 milioni di euro, ed effettuati versamenti ai fondi sottostanti per circa 55 milioni di euro.

Nel corso del primo semestre dell’anno, non sono stati deliberati ulteriori investimenti. Al 30 giugno 2017, 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 275 progetti che a vita intera (data ultimazione 2020) riguardano 20.000 alloggi sociali e 8.500 posti letto in residenze temporanee e studentesche, oltre servizi locali e negozi di vicinato.

Al 30 giugno 2017 risultano versati circa 681 milioni di euro (pari al 45% circa degli impegni sottoscritti).

## **Fondo Investimenti per la Valorizzazione (“FIV”)**

### **Comparto Extra**

Al 30 giugno 2017 la dimensione del Comparto Extra è pari a 1.130 milioni di euro. Il Comparto è attualmente nella fase di investimento.

Al 30 giugno 2017, il portafoglio immobiliare del Comparto ha un valore totale di circa 681 milioni di euro.

Al 30 giugno 2017 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 30 giugno 2017, 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 21 milioni di euro.

Al 30 giugno 2017 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 per 100 milioni di euro in data 1 luglio 2016, con durata fissata in 20 anni a decorrere dalla data di avvio dell'operatività.

Nel corso del 2017 sono stati richiamati circa 19 milioni di euro (pari al 19% degli impegni assunti) per far fronte al primo investimento.

Al 30 giugno 2017 risulta iscritto nell'attivo del Fondo unicamente l'investimento nel Fondo FT1 di 17,5 milioni di euro a fronte di un ammontare sottoscritto pari a 80 milioni di euro.

### FIA 2

Il Fondo è stato sottoscritto in data 21 febbraio 2017, con durata fissata in 20 anni a decorrere dalla data di avvio dell'operatività.

Nel corso della prima metà del 2017 sono stati richiamati circa 0,2 milioni di euro (pari allo 0,2% degli impegni assunti).

Al 30 giugno 2017 la dimensione del fondo è pari a 100 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.

Come già rappresentato precedentemente, in data 5 aprile 2016, l'Assemblea degli investitori del fondo ha approvato il progetto di scissione parziale proporzionale del FII in tre diversi fondi: 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; Fondo Italiano di Investimento Fondo di Fondi e, infine, 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.

Al 30 giugno 2017, il fondo ha richiamato circa 446 milioni di euro (pari al 62% del *commitment* totale) investiti in 40 società (inclusi *follow-on*). Inoltre, il fondo ha distribuito agli investitori circa 213 milioni di euro (pari a circa il 48% del totale richiamato).

La valutazione adottata per la quota di CDP del fondo al 30 giugno 2017, in linea con il valore di mercato, è pari a circa 59,5 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 30 giugno 2017, risultano in essere 16 investimenti (ammontare invariato rispetto al 31 dicembre 2016) in altrettanti fondi di *private equity*. Il *commitment* totale è pari a 358 milioni di euro, corrispondente ad una dimensione media di oltre 22 milioni di euro e ai quali sono riconducibili circa 95 imprese.

Il NAV del fondo al 30 giugno 2017 è pari a circa 142 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 30 giugno 2017, risultano in essere cinque investimenti, per un *commitment* totale di circa 80 milioni di euro, con una dimensione media pari a circa 16 milioni di euro. Tra questi cinque investimenti, quattro (80%) sono sottoscritti in fondi con focus nazionale e uno (20%) in un fondo con focus europeo. A tali fondi sono riconducibili circa 90 imprese.

Il NAV del fondo al 30 giugno 2017 è pari a circa 42 milioni di euro.

### Fondo di Fondi Private Debt

Il fondo è operativo dal 1 settembre 2014 e al 30 giugno 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 30 giugno 2017, il fondo ha finalizzato il *closing* di 9 fondi di *private debt* per un *commitment* complessivo di 270 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 30 giugno 2017 è stimato pari a circa 77 milioni di euro.

### Fondo di Fondi Venture Capital

Il fondo è operativo dal 1 settembre 2014 e al 30 giugno 2017 ha una dimensione di 160 milioni di euro, sottoscritti da CDP per 125 milioni di euro. Il periodo di *fund raising* del fondo è terminato il 30 giugno 2017.

Per quanto concerne il primo semestre di quest'anno si segnala, infatti, che in data 19 maggio 2017 CDP ha sottoscritto ulteriori 75 milioni di euro.

Al 30 giugno 2017, risultano in essere 4 investimenti in altrettanti fondi di venture capital, per un *commitment* totale di 45 milioni di euro. La dimensione media dei suddetti *commitment* è pari a circa 12 milioni di euro e ai fondi oggetto di investimento sono riconducibili circa 40 imprese.

Il NAV del fondo al 30 giugno 2017 è stimato pari a circa 11 milioni di euro.

### Fondo Europeo per gli Investimenti

Il FEI è una "*public private partnership*" di diritto lussemburghese partecipato dalla BEI (58,4%), dalla Commissione Europea (27,4%) e da 31 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 30 giugno 2017, ad una quota dell'1,14%. Il Fondo ha richiamato il 20% degli impegni assunti e al 30 giugno 2017 residua un impegno di versamento per 40 milioni di euro.

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

Nel corso del primo semestre 2017 CDP e FEI hanno intensificato i rapporti di collaborazione nei diversi ambiti di intervento del Fondo volti a promuovere ed incentivare gli investimenti in PMI e nuove imprese dando impulso significativo alla realizzazione del "Piano Europeo per gli Investimenti", oltre al recente lancio della Piattaforma ITAtech, infatti, le due istituzioni hanno in programma una nuova collaborazione nell'ambito dello sviluppo del mercato del social impact in Italia.

### Fondo QuattroR

Il Fondo QuattroR è gestito da QuattroR SGR ed 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 ed una quota pari al 42,38%), primari investitori istituzionali italiani. Il fondo ha lo scopo rilanciare aziende italiane di medie e grandi dimensioni in temporanea situazione di crisi ma con solidi fondamentali industriali. Il periodo di investimento si concluderà ad aprile 2024.

Al 30 giugno 2017 il Fondo ha effettuato un unico richiamo relativo a commissioni di gestione e spese di costituzione del fondo pari a circa 4 milioni di euro (1,7 milioni di euro pro-quota CDP) e non ha ancora finalizzato investimenti.

## 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” per un *commitment* complessivo di circa 1 miliardo di euro, promosso e gestito da FSI SGR, che avrà 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 (avendo deliberato un *commitment* pari al 50% della dimensione del fondo), figurano come sottoscrittori alcuni fondi sovrani, società di assicurazione e banche europee, fondazioni e *asset manager*.

## Fondo Atlante

Costituito ad aprile 2016 con un *commitment* di 4.249 milioni di euro, Fondo Atlante è stato promosso da Quaestio Capital Management SGR S.p.A. al fine di investire in: (i) banche con ratio patrimoniali inferiori ai minimi stabiliti nell'ambito SREP<sup>20</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 30 giugno 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 Atlante 2 negli NPLs<sup>21</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. e Nuova Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A..

Al 30 giugno 2017 il fondo ha richiamato un ammontare di circa 3.729 milioni di euro, pari a circa 87,7% 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 delle due banche 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.

A seguito del test di *impairment* eseguito al 30 giugno 2017, sono state effettuate rettifiche di valore imputate a conto economico per circa 106 milioni di euro.

Al 30 giugno 2017 il NAV del fondo, comunicato da Quaestio, è pari a circa 332 milioni di euro.

## Fondo Atlante 2

Costituito ad ottobre 2016 e avente a giugno 2017 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 30 giugno 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. sottoscrivendo i titoli *mezzanine* e *junior* emessi da due veicoli di cartolarizzazione che hanno acquisito i portafogli di crediti *non – performing* delle citate banche.

Al 30 giugno 2017 il fondo ha richiamato un ammontare di circa 774,9 milioni di euro, pari a circa 36,0% degli impegni dei sottoscrittori.

Al 30 giugno 2017 il NAV del fondo, comunicato da Quaestio, è pari a circa 759 milioni di euro.

<sup>20</sup> Supervisory Review and Evaluation Process

<sup>21</sup> Non Performing Loans

## 4.2 RISULTATI ECONOMICI E PATRIMONIALI

### 4.2.1 CDP SPA

Nel suo ruolo di Istituto Nazionale di Promozione, CDP ha continuato a svolgere servizi per la crescita e la competitività dell'economia italiana proseguendo ad offrire sostegno al territorio, agli enti locali e alle imprese. In un contesto di limitata crescita economica, con lo sfondo di un sistema bancario in via di normalizzazione, CDP riesce a mantenere dei risultati economici sostenuti grazie al proseguimento di una gestione efficace della liquidità, dell'ALM e di tutte le forme di raccolta.

L'utile netto di periodo pari a 1.222 milioni di euro, risulta in crescita rispetto allo stesso periodo del 2016 grazie all'incremento del margine di interesse, nonostante il minor contributo dei dividendi e la rilevazione di rettifiche di valore del costo iscritto (impairment) sul Fondo Atlante.

#### 4.2.1.1 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 %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
<b>Margine di interesse</b>	<b>1.578</b>	<b>1.174</b>	<b>404</b>	<b>34,5%</b>
Dividendi	785	1.043	(258)	-24,7%
Utili (perdite) delle partecipazioni	(78)	-	(78)	n/s
Commissioni nette	(741)	(770)	29	-3,8%
Altri ricavi netti	(9)	(23)	14	-61,6%
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>1.535</b>	<b>1.423</b>	<b>112</b>	<b>7,9%</b>
Riprese (rettifiche) di valore nette	(14)	(46)	32	-69,2%
Costi di struttura	(73)	(67)	(6)	8,7%
- di cui spese amministrative	(70)	(64)	(6)	9,4%
<b>Risultato di gestione</b>	<b>1.452</b>	<b>1.314</b>	<b>138</b>	<b>10,5%</b>
Accantonamenti a fondo rischi e oneri	0,0	(0,1)	0,1	-81,4%
Imposte	(226)	(164)	(63)	38,2%
<b>Utile di periodo</b>	<b>1.222</b>	<b>1.147</b>	<b>75</b>	<b>6,6%</b>

Il margine di interesse è risultato pari a 1.578 milioni di euro, superiore rispetto al primo semestre 2016 (pari a 1.174 milioni di euro), anche grazie al rendimento del tasso del conto corrente di tesoreria, solo parzialmente compensato dai minori interessi su crediti e da un costo del risparmio postale in lieve crescita.

La flessione dei dividendi (pari a 785 milioni di euro, -25% rispetto al primo semestre 2016) è connessa (i) all'acconto sul dividendo CDP Reti a valore sull'utile 2015 incassato nei primi mesi del 2016 e (ii) alla scelta di rafforzare patrimonialmente Sace riducendone il payout, solo parzialmente bilanciati dall'ingresso di Poste Italiane.

Negativo per 78 milioni di euro il contributo della voce "Utili/(Perdite) delle partecipazioni" che fa registrare alla componente valutativa del portafoglio partecipazioni una rettifica di valore di circa 106 milioni di euro sul Fondo Atlante, in parte compensato dalla plusvalenza di circa 29 milioni di euro realizzata 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 a seguito della fusione per incorporazione di CDP Gas in CDP.

Le commissioni nette pari a -741 milioni di euro risultano in miglioramento rispetto al primo semestre 2016 (pari a -770 milioni di euro) grazie alla riduzione della commissione postale e alla crescita delle commissioni attive principalmente su Export Banca.

L'aggregato "Altri ricavi netti", pari a -9 milioni di euro (-23 milioni di euro nel primo semestre 2016), risulta in miglioramento a seguito dell'andamento del risultato netto dell'attività di negoziazione e copertura.

È stato mantenuto un approccio prudentiale sulle riprese (rettifiche) di valore nette pari a -14 milioni di euro, che risultano in diminuzione (rispetto ai -46 milioni di euro del primo semestre 2016) in particolare grazie alla riduzione di alcune esposizioni significative incluse all'interno del perimetro della svalutazione collettiva.

L'ammontare dei costi di struttura, composto dalle spese per il personale e dalle spese amministrative, nonché dalle rettifiche di valore su attività materiali ed immateriali, è pari a circa 73 milioni di euro. Le spese amministrative si compongono di: (i) spese per il personale pari a circa 49 milioni di euro, in crescita rispetto al primo semestre 2016 per il piano di rafforzamento dell'organico avviato nel corso del 2016 e proseguito nel 2017, e (ii) altre spese amministrative pari a circa 22 milioni di euro, in leggero aumento di +5,8% rispetto al primo semestre 2016.

Le imposte dell'esercizio risultano, infine, negative per 226 milioni di euro. Tale impatto è determinato (i) dalle imposte correnti del semestre riguardanti l'IRES, la relativa addizionale, e l'IRAP, nonché (ii) dalla diminuzione del credito per imposte anticipate, essenzialmente riconducibile alle rettifiche di valore degli impegni su quote di fondi comuni di investimento e all'utilizzo delle perdite fiscali residue.

Per effetto di tali dinamiche l'utile di periodo risulta pari a 1.222 milioni di euro, in aumento di circa il 7% rispetto ai 1.147 milioni di euro del primo semestre 2016.

Si evidenzia per il primo semestre 2017 un utile netto senza voci non ricorrenti pari a 1.266 milioni di euro in crescita di oltre il 10% rispetto all'utile netto dello stesso periodo del 2016. L'aggregato è al netto delle componenti economiche non ricorrenti realizzate nel primo semestre 2017 relative (i) all'impairment nel Fondo Atlante per 106 milioni di euro e (ii) alla plusvalenza di circa 29 milioni di euro realizzata 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 in seguito alla fusione per incorporazione di CDP Gas.

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

(milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
<b>Margine di interesse</b>	<b>1.578</b>	<b>1.174</b>	<b>404</b>	<b>34,5%</b>
Dividendi	785	1.043	(258)	-24,7%
Utili (perdite) delle partecipazioni	-	-	-	n/s
Commissioni nette	(741)	(770)	29	-3,8%
Altri ricavi netti	(9)	(23)	14	-61,6%
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>1.613</b>	<b>1.423</b>	<b>190</b>	<b>13,4%</b>
Riprese (rettifiche) di valore nette	(14)	(46)	32	-69,2%
Costi di struttura	(73)	(67)	(6)	8,7%
<b>Risultato di gestione</b>	<b>1.530</b>	<b>1.314</b>	<b>216</b>	<b>16,4%</b>
<b>Utile di periodo</b>	<b>1.266</b>	<b>1.147</b>	<b>119</b>	<b>10,4%</b>

## 4.2.1.2 Stato patrimoniale riclassificato

### Attivo di stato patrimoniale

L'attivo di stato patrimoniale riclassificato di CDP al 30 giugno 2017 si compone delle seguenti voci aggregate:

#### Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
<b>Attivo</b>				
Disponibilità liquide	173.386	161.795	11.591	7,2%
Crediti	101.935	102.969	(1.034)	-1,0%
Titoli di debito	50.658	48.971	1.687	3,4%
Partecipazioni	32.111	32.551	(440)	-1,4%
Attività di negoziazione e derivati di copertura	1.082	941	141	15,0%
Attività materiali e immateriali	296	281	14	5,1%
Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	4.968	9.084	(4.116)	-45,3%
Altre voci dell'attivo	1.194	1.118	75	6,7%
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>365.629</b>	<b>357.710</b>	<b>7.919</b>	<b>2,2%</b>

Il totale dell'attivo di bilancio si è attestato a circa 366 miliardi di euro, in aumento di oltre il 2% rispetto alla chiusura dell'anno precedente, quando era risultato pari a circa 358 miliardi di euro.

Lo stock di disponibilità liquide ammonta ad oltre 173 miliardi di euro, in crescita di oltre il 7% rispetto al dato di fine 2016. All'interno di tale aggregato si osserva un saldo presso il conto corrente di Tesoreria pari a circa 156 miliardi di euro in aumento di oltre 9 miliardi di euro rispetto al 2016.

Lo stock di crediti verso clientela e verso banche, pari a circa 102 miliardi di euro, risulta in lieve flessione rispetto al saldo di fine 2016 per la riduzione degli impieghi verso gli enti pubblici e le istituzioni finanziarie solo parzialmente compensati dai finanziamenti alle imprese.

La consistenza della voce "Titoli di debito" si è attestata a circa 51 miliardi di euro risultando in leggera crescita (+3%) rispetto al valore di fine 2016 per effetto dei nuovi acquisti, prevalentemente all'interno del portafoglio titoli AFS.

Al 30 giugno 2017 si registra un valore di bilancio relativo all'investimento in partecipazioni e titoli azionari pari a circa 32,1 miliardi di euro, in diminuzione dell'1% rispetto a fine 2016. Tale decremento è riconducibile all'operazione di fusione di CDP Gas in CDP ed 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 la sostanziale stabilità rispetto ai valori di fine 2016. 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 ed immateriali", il saldo complessivo risulta pari a 296 milioni di euro, di cui 287 milioni di euro relativi ad attività materiali e la parte restante relativa ad attività immateriali. Nello specifico, l'incremento dello stock consegue ad un ammontare di investimenti sostenuti 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 diminuzione dell'aggregato rispetto al 2016, con saldo pari a circa 5,0 miliardi di euro (9,1 miliardi di euro al 31 dicembre 2016). Tale dinamica è riconducibile principalmente alla riduzione dei crediti scaduti di fine anno (regolati dagli incassi avvenuti nei primi giorni del 2017) parzialmente controbilanciata dai maggiori interessi maturati nel corso del primo semestre 2017 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 1.194 milioni di euro, risulta in leggero aumento rispetto ai 1.118 milioni di euro del 2016.

## Passivo di stato patrimoniale

Il passivo di stato patrimoniale riclassificato di CDP al 30 giugno 2017 si compone delle seguenti voci aggregate:

### Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
<b>Passivo e patrimonio netto</b>				
Raccolta	339.840	331.806	8.033	2,4%
- di cui :				
- <i>raccolta postale</i>	247.812	250.800	(2.989)	-1,2%
- <i>raccolta da banche</i>	31.583	26.947	4.636	17,2%
- <i>raccolta da clientela</i>	46.443	42.534	3.910	9,2%
- <i>raccolta obbligazionaria</i>	14.002	11.525	2.476	21,5%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	723	1.053	(330)	-31,4%
Ratei, risconti e altre passività non onerose	504	511	(8)	-1,5%
Altre voci del passivo	781	877	(96)	-11,0%
Fondi per rischi, imposte e TFR	385	255	130	51,2%
Patrimonio netto	23.396	23.207	189	0,8%
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>365.629</b>	<b>357.710</b>	<b>7.919</b>	<b>2,2%</b>

La raccolta complessiva al 30 giugno 2017 si è attestata a circa 340 miliardi di euro (+2% rispetto alla fine del 2016).

All'interno di tale aggregato si osserva la flessione della Raccolta Postale per effetto di una raccolta netta negativa per circa 5 miliardi di euro non compensata dagli interessi maturati nel periodo; lo stock relativo, che si compone delle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta pari a circa 247,8 miliardi di euro.

La provvista da banche è passata da circa 26,9 miliardi di euro nel 2016 a circa 31,6 miliardi di euro al 30 giugno 2017, principalmente per l'aumento dell'operatività sui pronti contro termine passivi (stock pari a 23,5 miliardi di euro) in crescita rispetto a quanto registrato alla chiusura del 31 dicembre 2016 (stock pari a 18,7 miliardi di euro) al fine di beneficiare del basso costo della raccolta in connessione con l'andamento dei tassi di mercato.

La provvista da clientela, pari ad oltre 46,4 miliardi di euro, risulta in crescita del 9% rispetto al dato di fine 2016; tale dinamica è riconducibile principalmente (i) allo stock derivante da operazioni OPTES pari a 35 miliardi di euro (saldo pari a 33 miliardi di euro a fine 2016) e (ii) ai depositi delle società infragruppo pari a 6,2 miliardi di euro (saldo pari a 4,5 miliardi di euro a fine 2016).

La raccolta rappresentata da titoli obbligazionari risulta in crescita di oltre il 21% rispetto al dato di fine 2016, attestandosi a 14,0 miliardi di euro (saldo pari a 11,5 miliardi di euro a fine 2016), per effetto delle nuove linee EMTN e dell'aumento dei Commercial Paper.

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", il saldo risulta pari a 723 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 504 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 flessione della posta concernente le "Altre voci del passivo" (con un saldo pari a 781 milioni di euro; -11%); (ii) l'incremento dell'aggregato "Fondi per rischi, imposte e TFR" (+51%).

Infine, il patrimonio netto al 30 giugno 2017 si è assestato a circa 23,4 miliardi di euro, in leggera crescita rispetto a fine 2016 (+1%) principalmente per l'utile di periodo che ha più che compensato i dividendi distribuiti nel corso del semestre.



### 4.2.1.3 Indicatori

#### Principali indicatori dell'impresa (dati riclassificati)

	30/06/2017	31/12/2016
<b>INDICI DI STRUTTURA (%)</b>		
Crediti/Totale attivo	27,9%	28,8%
Crediti/Raccolta Postale	41,1%	41,1%
Partecipazioni/Patrimonio netto finale	137,2%	140,3%
Titoli/Patrimonio netto	216,5%	211,0%
Raccolta/Totale passivo	92,9%	92,8%
Patrimonio netto/Totale passivo	6,4%	6,5%
Risparmio Postale/Totale raccolta	72,9%	75,6%
<b>INDICI DI REDDITIVITA' (%) <sup>1</sup></b>		
Margine di interesse/Margine di intermediazione	102,8%	82,5%
Commissioni nette/Margine di intermediazione	-48,3%	-54,1%
Dividendi e utili (perdite) da partecipazione /Margine di intermediazione	46,0%	73,3%
Commissioni passive/Margine di intermediazione	-51,9%	-57,1%
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,0%	0,8%
Rapporto cost/income	4,8%	4,9%
Utile di periodo/Patrimonio netto iniziale (ROE)	10,5%	11,8%
Utile di periodo/Patrimonio netto medio (ROAE)	10,5%	11,7%
<b>INDICI DI RISCHIOSITA' (%)</b>		
Coverage crediti in sofferenza <sup>2</sup>	68,023%	64,482%
Crediti deteriorati netti/Crediti verso clientela e verso banche netti <sup>3,4</sup>	0,213%	0,196%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta <sup>4</sup>	0,012%	0,136%
<b>INDICI DI PRODUTTIVITA' (milioni di euro)</b>		
Crediti/Dipendenti	140	154
Raccolta/Dipendenti	468	496
Risultato di gestione/Dipendenti <sup>1</sup>	4	4

1) Relativamente all'esercizio 2016 i dati si riferiscono al 30/06/2016

2) Fondo svalutazione crediti in sofferenza / esposizione lorda su crediti in sofferenza

3) L' esposizione include Crediti verso Banche e Clientela e gli impegni ad erogare

4) 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 con un peso della raccolta postale sul totale dell'aggregato in diminuzione rispetto al 2016. Sul lato dell'attivo si rileva un leggero 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 79 punti base del 30 giugno 2016 a circa 105 punti base dello stesso periodo del 2017 principalmente dovuta all'aumento del rendimento delle attività fruttifere (+25 punti base). Risulta evidente la buona performance registrata dal margine di interesse attraverso la crescita del peso sul margine di intermediazione rispetto al 30 giugno 2016.

Il rapporto cost/income (4,8%) risulta in linea rispetto al 30 giugno 2016 nonostante la crescita registrata dai costi di struttura riconducibile al piano di rafforzamento dell'organico ed alla fisiologica dinamica salariale. La redditività del capitale proprio (ROE) pari al 10,5% risulta in leggera flessione rispetto a quanto registrato nel primo semestre 2016 per effetto dell'incremento del patrimonio netto derivante dall'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. realizzato nella seconda metà del 2016.

Il portafoglio di impieghi di CDP continua ad essere caratterizzato da una qualità creditizia molto elevata ed un profilo di rischio moderato, come evidenziato dagli eccellenti indici di rischiosità. Crediti deteriorati netti/Crediti verso clientela e verso banche netti pari a 0,21%; coverage crediti in sofferenza pari al 68% (tra i più elevati del sistema bancario in coerenza con l'approccio prudenziale di CDP); rettifiche nette/Crediti verso clientela e verso banche netti pari a 0,01%.



Gli indici di produttività si mantengono su livelli molto elevati mostrando uno stock di Crediti e Raccolta per dipendente pari rispettivamente a 140 e 468 milioni di euro; grazie al miglioramento dei risultati economici il Risultato di Gestione per ogni dipendente è pari a circa 4,0 milioni di euro.

Si rimanda all'Allegato 3 per ulteriori dettagli sul contenuto degli indicatori di cui sopra.

#### 4.2.1.4 Prevedibile evoluzione della gestione

Per quanto riguarda l'evoluzione prevedibile della gestione, nel 2017 proseguirà l'implementazione e la messa a regime del nuovo Piano Industriale 2016-2020.

All'interno di un contesto di mercato soggetto a diversi fattori di incertezza, caratterizzato da uno scenario dei tassi in lieve ripresa e da una dinamica dell'inflazione ancora debole, i risultati reddituali di CDP del 2017 dovrebbero confermare i livelli raggiunti nel 2016.

### 4.2.2 LE SOCIETÀ DEL GRUPPO

Di seguito viene rappresentata in un'ottica gestionale la situazione patrimoniale al 30 giugno 2017 del Gruppo CDP riclassificata. Per informazioni sull'andamento gestionale delle società incluse nel perimetro di consolidamento si rimanda alla sezione di illustrazione della performance delle società soggette e di quelle non soggette a direzione e coordinamento.

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

#### 4.2.2.1 Conto economico riclassificato consolidato

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

##### Dati economici riclassificati

(milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
<b>Margine di interesse</b>	<b>1.491</b>	<b>1.023</b>	<b>468</b>	<b>45,7%</b>
Utili (perdite) delle partecipazioni	952	(350)	1.302	n/s
Commissioni nette	(762)	(766)	4	-0,5%
Altri ricavi netti	(204)	80	(284)	n/s
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>1.477</b>	<b>(13)</b>	<b>1.490</b>	<b>n/s</b>
Risultato della gestione assicurativa	511	116	395	n/s
<b>Margine della gestione bancaria e assicurativa</b>	<b>1.988</b>	<b>103</b>	<b>1.885</b>	<b>n/s</b>
Riprese (rettifiche) di valore nette	(122)	(46)	(76)	n/s
Spese amministrative	(3.120)	(3.075)	(45)	1,5%
Altri oneri e proventi netti di gestione	5.304	5.131	173	3,4%
<b>Risultato di gestione</b>	<b>4.050</b>	<b>2.113</b>	<b>1.937</b>	<b>91,7%</b>
Accantonamenti netti a fondo rischi e oneri	(46)	(12)	(34)	n/s
Rettifiche nette su attività materiali e immateriali	(963)	(899)	(64)	7,1%
Altro	(3)	-	(3)	n/s
Imposte	(582)	(567)	(15)	2,6%
<b>Utile netto di periodo</b>	<b>2.456</b>	<b>635</b>	<b>1.821</b>	<b>n/s</b>
Utile netto di periodo di pertinenza di terzi	881	623	258	41,4%
<b>Utile netto di periodo di pertinenza della Capogruppo</b>	<b>1.575</b>	<b>12</b>	<b>1.563</b>	<b>n/s</b>

L'utile netto di periodo del Gruppo CDP conseguito al 30 giugno 2017 è pari a 2.456 milioni di euro, in sostanziale incremento rispetto al medesimo periodo del 2016. Tale risultato è influenzato dalla dinamica positiva del margine d'interesse e del risultato della gestione assicurativa, dal positivo contributo delle società non soggette a direzione e coordinamento consolidate integralmente in termini di altri proventi netti e dagli effetti derivanti dalle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto, se confrontato con il periodo precedente.

(milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
Interessi passivi su debiti verso clientela	(1.993)	(1.936)	(57)	2,9%
Interessi passivi su debiti verso banche	(68)	(77)	9	-11,7%
Interessi passivi su titoli in circolazione	(320)	(412)	92	-22,3%
Interessi attivi su titoli di debito	656	626	30	4,8%
Interessi attivi su finanziamenti	3.132	2.732	400	14,6%
Interessi su derivati di copertura	2	78	(76)	-97,4%
Altri interessi netti	82	12	70	n/s
<b>Margine di interesse</b>	<b>1.491</b>	<b>1.023</b>	<b>468</b>	<b>45,7%</b>

Il margine d'interesse è risultato pari a 1.491 milioni di euro, in aumento rispetto al periodo precedente e prevalentemente relativo alla Capogruppo, il cui saldo è in parte eroso dagli oneri passivi relativi all'indebitamento delle altre società ed in particolare dei gruppi Snam, Terna, Italgas e Fincantieri, i cui oneri passivi ammontano a 172 milioni di euro, comunque in significativa riduzione rispetto al precedente semestre (236 milioni di euro).

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", pari a 952 milioni di euro, evidenzia un sensibile miglioramento se confrontato con il primo semestre dell'esercizio precedente. Contribuiscono principalmente alla formazione della voce:

- l'effetto netto della valutazione con l'*equity method* delle partecipazioni in ENI (157 milioni di euro), di Poste Italiane (179 milioni di euro), di SAIPEM (-29 milioni di euro comprensivo dell'impairment) e degli utili da valutazione del portafoglio partecipativo del Gruppo Snam (69 milioni di euro) e del Gruppo Italgas (11 milioni di euro);
- l'effetto delle riespressioni al fair value dell'investimento in FSIA e della sua valutazione con l'*equity method* (598 milioni di euro). A seguito della cessione del 30% della partecipazione in FSIA a Poste Italiane e degli accordi di governance assunti con il nuovo azionista, 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 adeguarla alla sua valutazione con il metodo del patrimonio netto in quanto joint venture.

Le commissioni nette (sostanzialmente riferite alla Capogruppo), pari -762 milioni di euro, risultano sostanzialmente stabili se confrontate con il periodo precedente.

(milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
Risultato netto dell'attività di negoziazione	(184)	62	(246)	n/s
Risultato netto dell'attività di copertura	(12)	(13)	1	-7,7%
Utili (perdite) da cessione o riacquisto operazioni finanziarie	(5)	29	(34)	n/s
Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value	(3)	2	(5)	n/s
<b>Altri ricavi netti</b>	<b>(204)</b>	<b>80</b>	<b>(284)</b>	<b>n/s</b>

Gli altri ricavi netti risultano in contrazione di circa 284 milioni di euro principalmente in relazione al negativo risultato di negoziazione di SACE (174 milioni di euro) riconducibile prevalentemente all'attività di gestione in cambi, mitigata dalla variazione positiva del fair value delle opzioni correlate agli investimenti in Open Fiber e Ansaldo Energia detenuti dalla partecipata CDP Equity (4 milioni di euro). In particolare, nel primo semestre 2016, avevano contribuito a generare altri ricavi il flusso positivo, seppur ridotto, dell'operatività di negoziazione del gruppo SACE.

(milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
Premi lordi	291	282	9	3,2%
Variazione della Riserva premi	178	(230)	408	n/s
Premi ceduti in riassicurazione	(59)	6	(65)	n/s
Effetto scritture di consolidamento	21	(5)	26	n/s
<b>Premi netti di competenza</b>	<b>431</b>	<b>53</b>	<b>378</b>	<b>n/s</b>
Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	80	63	17	27,0%
<b>Risultato della gestione assicurativa</b>	<b>511</b>	<b>116</b>	<b>395</b>	<b>n/s</b>

Il risultato della gestione assicurativa, pari a 511 milioni di euro, accoglie i premi netti di competenza e gli altri proventi ed oneri della gestione assicurativa. Rispetto al primo semestre 2016 i premi netti di competenza aumentano sensibilmente a seguito della variazione positiva della riserva premi netta, che al 30 giugno 2016 aveva avuto una variazione negativa di 230 milioni di euro. La variazione delle riserve tecniche riflette sostanzialmente la dinamica di contrazione del portafoglio perfezionato dal gruppo SACE e l'andamento del tasso di cambio EUR/USD. Lo scostamento del saldo degli altri proventi/oneri della gestione assicurativa rispetto al periodo precedente è imputabile alla minore sinistrosità di portafoglio.

Le componenti della gestione bancaria e della gestione assicurativa determinano complessivamente un margine di periodo di 1.988 milioni di euro, in sostanziale aumento rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente (103 milioni di euro).

(milioni di euro e %)	30/06/2017	30/06/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
<b>Margine della gestione bancaria e assicurativa</b>	<b>1.988</b>	<b>103</b>	<b>1.885</b>	<b>n/s</b>
Riprese (rettifiche) di valore nette	(122)	(46)	(76)	n/s
Spese amministrative	(3.120)	(3.075)	(45)	1,5%
Altri oneri e proventi netti di gestione	5.304	5.131	173	3,4%
<b>Risultato di gestione al lordo delle rettifiche su attività materiali e immateriali</b>	<b>4.050</b>	<b>2.113</b>	<b>1.937</b>	<b>91,7%</b>
Rettifiche nette su attività materiali, immateriali e avviamento	(963)	(899)	(64)	7,1%
<b>Risultato di gestione al netto delle rettifiche su attività materiali e immateriali</b>	<b>3.087</b>	<b>1.214</b>	<b>1.873</b>	<b>n/s</b>

Le spese amministrative, che risultano sostanzialmente invariate rispetto al 30 giugno 2016, includono prevalentemente le spese della Capogruppo (72 milioni di euro), del gruppo Snam (226 milioni di euro), del gruppo Terna (244 milioni di euro), del gruppo Italgas (387 milioni di euro) e del gruppo Fincantieri (2.107 milioni di euro).

Sostanzialmente stabile il contributo degli "Altri oneri e proventi netti di gestione", che si attestano a circa 5,3 miliardi di euro. Tale saldo include essenzialmente i ricavi riferibili al *core business* dei gruppi Snam, Terna, Italgas e Fincantieri.

In lieve incremento risultano le rettifiche sulle attività materiali e immateriali, oggetto peraltro di integrazione per gli effetti dell'ammortamento sulle attività rilevate a seguito di Purchase Price Allocation (PPA), prevalentemente riconducibili ai gruppi Snam (391 milioni di euro), Terna (283 milioni di euro), Fincantieri (60 milioni di euro) e Italgas (222 milioni di euro).

L'aliquota fiscale effettiva del Gruppo CDP per il primo semestre 2017 è pari a 19,2%.

## 4.2.2.2 Stato patrimoniale consolidato riclassificato

### Attivo di stato patrimoniale consolidato

Di seguito lo stato patrimoniale attivo consolidato riclassificato al 30 giugno 2017 posto a confronto con i dati al 31 dicembre 2016:

#### Stato patrimoniale attivo consolidato riclassificato

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
<b>Attivo</b>				
Disponibilità liquide	175.199	165.452	9.747	5,9%
Crediti	105.637	112.380	(6.743)	-6,0%
Titoli di debito, di capitale e quote di OICR	57.692	55.144	2.548	4,6%
Partecipazioni	19.612	20.910	(1.298)	-6,2%
Derivati di negoziazione e di copertura	1.589	1.399	190	13,6%
Attività materiali e immateriali	43.133	43.094	39	0,1%
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	603	613	(10)	-1,6%
Altre voci dell'attivo	11.223	11.433	(210)	-1,8%
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>414.688</b>	<b>410.425</b>	<b>4.263</b>	<b>1,0%</b>

Il totale dell'attivo patrimoniale del Gruppo pari a 414,7 miliardi di euro, risulta in aumento dell'1% (4,2 miliardi di euro) se confrontato con la chiusura dell'esercizio precedente

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

I Titoli, che comprendono i titoli di debito, i titoli di capitale e le quote di OICR, queste ultime acquisite principalmente quale iniziative di investimento, ammontano a 57,7 miliardi di euro in incremento rispetto ai 55,1 miliardi di euro di fine 2016 (+4,6%). 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 4.1.1.2. L'aggregato include, seppur in misura minore titoli e quote possedute da SACE, i cui portafoglio si compongono di obbligazioni e altri titoli di debito (di cui 1,5 miliardi di euro quali attività detenute sino alla scadenza) e di quote di OICR a prevalente contenuto obbligazionario o azionario (0,67 miliardi di euro).

Il decremento della voce partecipazioni risente di andamenti di segno opposto. In particolare, le variazioni intervenute nel periodo, che hanno generato un decremento netto della voce di circa 1,3 miliardi di euro, sono dovute principalmente a:

- gli effetti sulla partecipazione in FSIA, come precedentemente indicato;
- gli effetti delle valutazioni con il metodo del patrimonio netto, al netto dei dividendi percepiti, in particolare delle partecipazioni in Eni (-1,2 miliardi di euro) e Poste Italiane (-0,2 miliardi di euro) che, nonostante risultati economici positivi, risentono delle variazioni negative di riserve intervenute nel periodo;
- l'impairment effettuato sulla partecipazione detenuta in Saipem (-0,03 miliardi di euro), parzialmente compensato dalla sua valutazione al patrimonio netto.

I "Derivati di negoziazione e di copertura", registrano un incremento del 13,6% pari a 0,2 miliardi di euro rispetto a fine 2016 passando da 1,4 miliardi di euro a 1,6 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. L'incremento della voce registrato al 30 giugno 2017 risente prevalentemente dell'incremento del fair value dei derivati di copertura della Capogruppo CDP.

Il saldo complessivo della voce "Attività materiali ed immateriali", ammonta a 43 miliardi di euro ed è sostanzialmente stabile se confrontato con il dato di fine 2016. Il lieve incremento registrato 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 30 giugno 2017 a 0,6 miliardi di euro e risulta sostanzialmente in linea rispetto al dato di fine 2016.

L'aggregato "Altre voci dell'attivo", in diminuzione del 1,8 % rispetto al 31 dicembre 2016, risente oltre al contributo della Capogruppo, a quello di Fincantieri per 3,6 miliardi di euro, di Snam per 2 miliardi di euro, di Terna per 1,7 miliardi di euro, di Italgas con 0,6 miliardi di euro.

## Passivo di stato patrimoniale consolidato

Di seguito lo stato patrimoniale passivo consolidato riclassificato al 30 giugno 2017 posto a confronto con i dati al 31 dicembre 2016:

### Stato patrimoniale passivo consolidato riclassificato

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
<b>Passivo e patrimonio netto</b>				
Raccolta	362.068	355.990	6.078	1,7%
- di cui :				
- raccolta postale	247.812	250.800	(2.988)	-1,2%
- raccolta da banche	40.807	38.206	2.601	6,8%
- raccolta da clientela	41.093	38.876	2.217	5,7%
- raccolta obbligazionaria	32.356	28.108	4.248	15,1%
Passività di negoziazione e derivati di copertura	875	1.259	(384)	-30,5%
Riserve tecniche	2.496	2.794	(298)	-10,7%
Altre voci del passivo	8.115	8.164	(49)	-0,6%
Fondi per rischi, imposte e TFR	6.542	6.539	3	0,0%
Patrimonio netto totale	34.592	35.679	(1.087)	-3,0%
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>414.688</b>	<b>410.425</b>	<b>4.263</b>	<b>1,0%</b>

La raccolta complessiva del Gruppo CDP al 30 giugno 2017 si è attestata a 362,1 miliardi di euro, in aumento dell'1,7% rispetto alla fine del 2016.

All'interno di tale aggregato si osserva una flessione della raccolta postale, come illustrato con riferimento alle dinamiche della Capogruppo.

(milioni di euro e %)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione (+ / -)	Variazione (%)
<b>Debiti verso banche centrali</b>	<b>2.475</b>	<b>2.475</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>
<b>Debiti verso banche</b>	<b>38.332</b>	<b>35.731</b>	<b>2.601</b>	<b>7,3%</b>
Conti correnti e depositi liberi	82	1.650	(1.568)	-95,0%
Depositi vincolati	1.055	910	145	15,9%
Pronti contro termine passivi	23.453	18.696	4.757	25,4%
Altri finanziamenti	13.379	14.139	(760)	-5,4%
Altri debiti	363	336	27	8,0%
<b>Raccolta da banche</b>	<b>40.807</b>	<b>38.206</b>	<b>2.601</b>	<b>6,8%</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 incremento è prevalentemente dovuto all'attività della Capogruppo in operazioni OPTES pari al 30 giugno 2017 a 35 miliardi di euro (33 miliardi di euro a fine 2016);
- la raccolta obbligazionaria, prevalentemente composta dalle emissioni nell'ambito del programma EMTN e dalle Commercial Paper della Capogruppo nonché dalle emissioni obbligazionarie di SNAM, Terna e Italgas. L'incremento di 4,2 miliardi di euro rispetto al dato di fine 2016 include anche l'emissione effettuata da Italgas di prestiti obbligazionari con le seguenti caratteristiche: (i) nominali 1.500 milioni di euro, emessi in data 19 gennaio 2017 e suddivisi in due tranches, la prima a 5 anni e la seconda a 10 anni, entrambe a tasso fisso, per un importo di 750 milioni di euro ciascuna e cedola annua rispettivamente dello 0,50% e dell'1,625%; (ii) nominali 650 milioni di euro emessi in data 14 marzo 2017, con scadenza il 14 marzo 2024 e cedola annua a tasso fisso dell'1,125%.

Per quanto concerne la voce “Passività di negoziazione e derivati di copertura”, il saldo risulta complessivamente pari a 0,9 miliardi di euro, sostanzialmente in linea con l’esercizio 2016. In tale posta è incluso il fair value, qualora negativo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. Tale voce attiene essenzialmente alla Capogruppo e, in via residuale alle passività finanziarie detenute dal gruppo SACE con finalità di trading per 0,1 miliardi di euro.

Le “Riserve tecniche” si riferiscono interamente al gruppo SACE, ed includono le riserve destinate a far fronte, per quanto ragionevolmente prevedibile, agli impegni assunti nell’ambito dell’attività assicurativa di Gruppo. Alla data del 30 giugno 2017 la voce in esame si attesta a 2,5 miliardi di euro, mostrando una leggera flessione, pari a 0,3 miliardi di euro, rispetto alla fine del 2016 imputabile essenzialmente alla dinamica della riserva premi.

Le “Altre voci del passivo”, il cui saldo risulta complessivamente pari a circa 8,1 miliardi di euro, includono oltre alle altre passività della Capogruppo anche saldi significativi relativi alle altre società del Gruppo tra cui il complesso dei debiti commerciali (4,4 miliardi di euro) ed i lavori in corso su ordinazione (0,6 miliardi di euro). Nelle “Altre voci del passivo” sono comprese le “Passività associate ad attività in via di dismissione” sostanzialmente riferibili al gruppo Italgas e riguardano il Compendio immobiliare sito in Via Ostiense a Roma per il quale è stata deliberata la cessione a Eni S.p.A.

L’aggregato “Fondo per rischi ed oneri, imposte e TFR” al 30 giugno 2017 si attesta a circa 6,5 miliardi di euro, sostanzialmente analogo all’esercizio 2016.

Il patrimonio netto totale al 30 giugno 2017 ammonta a circa 34,6 miliardi di euro. L’incremento derivante dal risultato di periodo, pari a 2,4 miliardi di euro, è eroso dalla variazione negativa delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate al patrimonio netto (-1,2 miliardi di euro), dalla distribuzione dei dividendi (-1,9 miliardi di euro), nonché da ulteriori effetti. La variazione di patrimonio netto totale del periodo risulta complessivamente pari a -1,1 miliardi di euro.

<u>(milioni di euro e %)</u>	<u>30/06/2017</u>	<u>31/12/2016</u>	<u>Variazione (+ / -)</u>	<u>Variazione (%)</u>
Patrimonio netto del Gruppo	21.888	22.528	(640)	-2,8%
Patrimonio netto di Terzi	12.704	13.151	(447)	-3,4%
<b>Patrimonio netto totale</b>	<b>34.592</b>	<b>35.679</b>	<b>(1.087)</b>	<b>-3,0%</b>

### 4.2.2.3 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 riclassificati e principali dati patrimoniali riclassificati:

#### Dati economici riclassificati per settori al 30 giugno 2017

(milioni di euro)	Società soggette a direzione e coordinamento			Totale (*)	Società non soggette a direzione e coordinamento	Totale
	Sostegno all'economia	Internazionalizzazione	Altri settori			
<b>Margine di interesse</b>	<b>1.593</b>	<b>78</b>	<b>(8)</b>	<b>1.663</b>	<b>(172)</b>	<b>1.491</b>
Dividendi	785	5	505	-	-	-
Utili (perdite) delle partecipazioni	-	-	(14)	(14)	966	952
Commissioni nette	(763)	15	3	(745)	(17)	(762)
Altri ricavi netti	(22)	(175)	2	(195)	(9)	(204)
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>1.593</b>	<b>(77)</b>	<b>488</b>	<b>709</b>	<b>768</b>	<b>1.477</b>
Risultato della gestione assicurativa	-	511	-	511	-	511
<b>Margine della gestione bancaria e assicurativa</b>	<b>1.593</b>	<b>434</b>	<b>488</b>	<b>1.220</b>	<b>768</b>	<b>1.988</b>
Riprese (rettifiche) di valore nette	(119)	(6)	4	(121)	(1)	(122)
Spese amministrative	(72)	(64)	(43)	(179)	(2.941)	(3.120)
Altri oneri e proventi netti di gestione	-	-	(19)	(19)	5.323	5.304
<b>Risultato di gestione</b>	<b>1.402</b>	<b>364</b>	<b>430</b>	<b>901</b>	<b>3.149</b>	<b>4.050</b>
Accantonamenti netti a fondo rischi e oneri	-	1	5	6	(52)	(46)
Rettifiche nette su attività materiali e immateriali	(3)	(3)	-	(6)	(957)	(963)
Altro	-	-	1	1	(4)	(3)
<b>Risultato di periodo ante imposte</b>	<b>1.399</b>	<b>362</b>	<b>436</b>	<b>902</b>	<b>2.136</b>	<b>3.038</b>
Imposte						(582)
<b>Utile netto di periodo</b>						<b>2.456</b>

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

#### Principali dati patrimoniali riclassificati per settore al 30 giugno 2017

(milioni di euro)	Società soggette a direzione e coordinamento			Totale	Società non soggette a direzione e coordinamento	Totale
	Sostegno all'economia	Internazionalizzazione	Altri settori			
Crediti e disponibilità liquide	274.538	3.222	1.974	279.734	1.102	280.836
Titoli di debito, di capitale e quote di OICR	55.143	2.345	201	57.689	3	57.692
Partecipazioni	-	8	77	85	19.527	19.612
Attività materiali/Investimenti tecnici	287	100	46	433	34.780	35.213
Altre attività (incluse Rimanenze)	124	145	1.557	1.826	7.488	9.314
Raccolta	334.376	1.550	1.260	337.186	24.882	362.068
- di cui obbligazionaria	14.294	522	412	15.228	17.128	32.356

I dati finanziari sopra riportati sono stati elaborati considerando il contributo fornito dai quattro settori identificati già al netto degli effetti delle scritture di consolidamento, a meno dell'elisione dei dividendi, inclusa invece nella colonna di aggregazione dei tre settori Sostegno all'economia, Internazionalizzazione, Altri settori. Il contributo dei tre settori

aggregati, che presenta un risultato di esercizio ante imposte di 0,9 miliardi di euro è rappresentato complessivamente dalla Capogruppo e dalle Società soggette a direzione e coordinamento, queste ultime considerate al netto dei propri investimenti inclusi nel settore Società non soggette a direzione e coordinamento. Queste ultime presentano un risultato di esercizio ante imposte di 2,1 miliardi di euro.

### Dati economici riclassificati per settori al 30 giugno 2016

(milioni di euro)	Sostegno all'economia	Società soggette a direzione e coordinamento		Totale (*)	Società non soggette a direzione e coordinamento	Totale
		Internazionalizzazione	Altri settori			
<b>Margine di interesse</b>	<b>1.194</b>	<b>73</b>	<b>(8)</b>	<b>1.259</b>	<b>(236)</b>	<b>1.023</b>
Dividendi	1.043	-	377	-	-	-
Utili (perdite) delle partecipazioni	-	-	-	-	(350)	(350)
Commissioni nette	(769)	15	4	(750)	(16)	(766)
Altri ricavi netti	(22)	52	31	61	19	80
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>1.446</b>	<b>140</b>	<b>404</b>	<b>570</b>	<b>(583)</b>	<b>(13)</b>
Risultato della gestione assicurativa	-	116	-	116	-	116
<b>Margine della gestione bancaria e assicurativa</b>	<b>1.446</b>	<b>256</b>	<b>404</b>	<b>686</b>	<b>(583)</b>	<b>103</b>
Riprese (rettifiche) di valore nette	(46)	(5)	8	(43)	(3)	(46)
Spese amministrative	(65)	(57)	(42)	(164)	(2.911)	(3.075)
Altri oneri e proventi netti di gestione	-	2	-	2	5.129	5.131
<b>Risultato di gestione</b>	<b>1.335</b>	<b>196</b>	<b>370</b>	<b>481</b>	<b>1.632</b>	<b>2.113</b>
Accantonamenti netti a fondo rischi e oneri	-	21	8	29	(41)	(12)
Rettifiche nette su attività materiali e immateriali	(4)	(2)	-	(6)	(893)	(899)
<b>Risultato di periodo ante imposte</b>	<b>1.331</b>	<b>215</b>	<b>378</b>	<b>504</b>	<b>698</b>	<b>1.202</b>
Imposte						(567)
<b>Utile netto di periodo</b>						<b>635</b>

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

### Principali dati patrimoniali riclassificati per settore al 31 dicembre 2016

(milioni di euro)	Sostegno all'economia	Società soggette a direzione e coordinamento		Totale	Società non soggette a direzione e coordinamento	Totale
		Internazionalizzazione	Altri settori			
Crediti e disponibilità liquide	269.921	3.954	2.161	276.036	1.796	277.832
Titoli di debito, di capitale e quote di OICR	52.004	2.931	205	55.140	4	55.144
Partecipazioni	-	8	81	89	20.821	20.910
Attività materiali/Investimenti tecnici	273	101	29	403	34.756	35.159
Altre attività (incluse Rimanenze)	122	135	1.605	1.862	7.439	9.301
Raccolta	328.092	1.637	1.188	330.917	25.073	355.990
- di cui obbligazionaria	11.938	532	416	12.886	15.222	28.108



#### 4.2.2.4 Prospetto di raccordo consolidato

Si riporta, infine, il prospetto di raccordo tra il patrimonio netto e l'utile netto di periodo della Capogruppo con quelli del Gruppo.

#### Prospetto di raccordo tra il patrimonio netto e utile netto di periodo della Capogruppo e patrimonio netto e utile netto di periodo consolidato

(milioni di euro)	Utile netto di periodo	Capitale e riserve	Totale
<b>Dati finanziari della Capogruppo</b>	<b>1.222</b>	<b>22.174</b>	<b>23.396</b>
Saldo da bilancio delle società consolidate integralmente	1.847	26.665	28.512
Rettifiche di consolidamento:			
- Valore di carico delle partecipazioni direttamente consolidate	-	(19.637)	(19.637)
- Differenze di allocazione prezzo di acquisto	(124)	7.128	7.004
- Dividendi di società consolidate integralmente	(728)	728	-
- Valutazione di partecipazioni al patrimonio netto	788	1.089	1.877
- Dividendi di società valutate al patrimonio netto	(567)	(3.721)	(4.288)
- Elisione rapporti infragruppo	(79)	(131)	(210)
- Storno valutazioni bilancio separato	114	170	284
- Rettifiche di valore	(35)	(152)	(187)
- Fiscalità anticipata e differita	58	(2.047)	(1.989)
- Altre rettifiche	(40)	(129)	(169)
- Quote soci di minoranza	(881)	(11.824)	(12.705)
<b>Dati finanziari del Gruppo</b>	<b>1.575</b>	<b>20.313</b>	<b>21.888</b>

I dati riportati nella tabella come "Dati finanziari del Gruppo" si riferiscono all'utile netto di pertinenza della Capogruppo (1.575 milioni di euro) ed al Patrimonio netto di Gruppo (21.888 milioni di euro).





**3.**

**Bilancio consolidato  
semestrale abbreviato  
al 30 giugno 2017**

## FORMA E CONTENUTO DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2017 è stato redatto in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

- Stato patrimoniale consolidato;
- Conto economico consolidato;
- Prospetto della redditività consolidata complessiva;
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato;
- Rendiconto finanziario consolidato;
- Note illustrative consolidate.

Le Note illustrative consolidate sono costituite da:

- Premessa
- Politiche contabili
- Informazioni sullo Stato patrimoniale consolidato
- Informazioni sul Conto economico consolidato
- Monitoraggio dei rischi
- Operazioni di aggregazione riguardanti imprese o rami d'azienda
- Operazioni con parti correlate
- Accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali
- Informativa di settore

Sono inoltre riportati:

- Allegati
- Relazione della società di revisione
- Attestazione ai sensi dell'art. 154 – bis del D. Lgs 58/98

Nella sezione "Allegati" che forma parte integrante della relazione finanziaria semestrale consolidata, sono stati inseriti i seguenti allegati:

1. il "Perimetro di consolidamento" che forma parte integrante del bilancio consolidato semestrale abbreviato;
2. i "Prospetti di raccordo civilistico gestionale di CDP S.p.A. ed i "Prospetti di raccordo civilistico gestionale del Gruppo CDP", quest'ultimo, in particolare, volto a fornire i criteri di redazione dello stato patrimoniale consolidato riclassificato, del conto economico consolidato riclassificato presentati nella relazione sulla gestione rispetto ai prospetti di bilancio;
3. il "Dettaglio degli indicatori alternativi di performance - CDP S.p.A."

La relazione intermedia sulla gestione include gli allegati 2 e 3.

# INDICE

<b>PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI AL 30 GIUGNO 2017 .....</b>	<b>92</b>
<b>Stato patrimoniale consolidato .....</b>	<b>92</b>
<b>Conto economico consolidato .....</b>	<b>94</b>
<b>Prospetto della redditività consolidata complessiva .....</b>	<b>95</b>
<b>Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato al 30 giugno 2017 .....</b>	<b>96</b>
<b>Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato al 30 giugno 2016 .....</b>	<b>97</b>
<b>Rendiconto finanziario consolidato (metodo indiretto) .....</b>	<b>98</b>
<b>NOTE ILLUSTRATIVE CONSOLIDATE .....</b>	<b>100</b>
<b>Premessa .....</b>	<b>100</b>
<b>Struttura e contenuto del bilancio consolidato semestrale abbreviato .....</b>	<b>100</b>
<b>Rappresentazione dei dati .....</b>	<b>100</b>
<b>Comparazione e informativa .....</b>	<b>100</b>
<b>I patrimoni separati di CDP .....</b>	<b>101</b>
<b>Revisione del bilancio .....</b>	<b>101</b>
<b>Allegati .....</b>	<b>101</b>
<b>Politiche contabili .....</b>	<b>102</b>
<b>Parte generale .....</b>	<b>102</b>
Sezione 1 - Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali .....	102
Sezione 2 - Principi generali di redazione .....	102
Sezione 3 - Area e metodi di consolidamento .....	103
Sezione 4 - Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio consolidato semestrale abbreviato .....	109
Sezione 5 - Altri aspetti .....	110
<b>Parte relativa alle principali voci di bilancio .....</b>	<b>114</b>
1 - Attività finanziarie detenute per la negoziazione .....	114
2 - Attività finanziarie disponibili per la vendita .....	115
3 - Attività finanziarie detenute sino alla scadenza .....	116
4 - Crediti .....	117
5 - Attività finanziarie valutate al fair value .....	118
6 - Operazioni di copertura .....	119
7 - Partecipazioni .....	121
8 - Attività materiali .....	122
9 - Attività immateriali .....	123
10 - Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione .....	124
11 - Fiscalità corrente e differita .....	124
12 - Fondi per rischi e oneri .....	125
13 - Debiti e titoli in circolazione .....	125
14 - Passività finanziarie di negoziazione .....	126
15 - Passività finanziarie valutate al fair value .....	127
16 - Operazioni in valuta .....	127
17 - Attività e passività assicurative .....	127
18 - Il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato .....	128
19 - Altre informazioni .....	128
<b>Informativa sul fair value .....</b>	<b>132</b>
Informazioni di natura qualitativa .....	132
1. Livelli di fair value 2 e 3: tecniche di valutazione e input utilizzati .....	132
2. Processi e sensibilità delle valutazioni .....	133
3. Gerarchia del fair value .....	134
Informazioni di natura quantitativa .....	135
Gerarchia del fair value .....	135
<b>Informativa sul c.d. "day one profit/loss" .....</b>	<b>137</b>
<b>Informazioni sullo stato patrimoniale consolidato .....</b>	<b>138</b>

<b>Attivo</b>	<b>138</b>
Cassa e disponibilità liquide - Voce 10	138
Attività finanziarie detenute per la negoziazione - Voce 20	138
Attività finanziarie valutate al fair value - Voce 30	139
Attività finanziarie disponibili per la vendita - Voce 40	139
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza - Voce 50	140
Crediti verso banche - Voce 60	141
Crediti verso clientela - Voce 70	142
Derivati di copertura - Voce 80	143
Adeguamento di valore delle attività finanziarie oggetto di copertura generica - voce 90	143
Le partecipazioni - Voce 100	144
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori - Voce 110	147
Attività materiali - Voce 120	147
Attività immateriali - Voce 130	149
Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione e passività associate - Voce 150 dell'attivo e voce 90 del passivo	150
Altre attività - Voce 160	151
<b>Passivo</b>	<b>152</b>
Debiti verso banche - Voce 10	152
Debiti verso clientela - Voce 20	153
Titoli in circolazione - Voce 30	154
Passività finanziarie di negoziazione - Voce 40	155
Passività finanziarie valutate al fair value - Voce 50	156
Derivati di copertura - Voce 60	156
Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica - Voce 70	157
Altre passività - Voce 100	157
Fondi per rischi e oneri - Voce 120	158
Riserve tecniche- Voce 130	159
Patrimonio del gruppo - Voci 140, 170, 180, 190, 210 e 220	159
<b>Informazioni sul conto economico consolidato</b> .....	<b>162</b>
Gli interessi - Voci 10 e 20	162
Le commissioni - Voci 40 e 50	163
Dividendi e proventi simili - Voce 70	164
Il risultato netto dell'attività di negoziazione - Voce 80	164
Il risultato netto dell'attività di copertura - Voce 90	164
Utili (Perdite) da cessione/riacquisto - Voce 100	164
Il risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value - Voce 110	165
Le rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento - Voce 130	165
Premi netti - Voce 150	167
Saldo altri proventi e oneri della gestione assicurativa - Voce 160	167
Spese per il personale – voce 180A	168
Altre spese amministrative – voce 180B	168
accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri – voce 190	168
Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali - Voce 200	169
Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali - Voce 210	169
Altri oneri e proventi di gestione - voce 220	169
Utili (Perdite) delle partecipazioni - Voce 240	170
Imposte sul reddito del periodo dell'operatività corrente - Voce 290	170
<b>Monitoraggio dei rischi</b> .....	<b>171</b>
1. Rischio di credito	171
2. Rischio di controparte	173
3. Rischio tasso di interesse	173
4. Rischio liquidità	174
5. Rischi operativi	175
6. Rischio riciclaggio e finanziamento del terrorismo	176
7. Rischi connessi alle partecipazioni	177
8. Rischio di non conformità	177
9. Rischio Reputazionale	177
10. Contenziosi legali	177
11. Altri rischi rilevanti	178
12. Monitoraggio dei rischi delle società sottoposte a direzione e coordinamento	178
<b>Operazioni di aggregazione riguardanti imprese o rami d'azienda</b> .....	<b>180</b>
Operazioni realizzate durante il periodo	180
Operazioni realizzate dopo la chiusura del periodo	181

<b>Operazioni con parti correlate .....</b>	<b>182</b>
1. Informazioni sui compensi dei dirigenti con responsabilità strategiche	182
2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate	183
<b>Accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali .....</b>	<b>184</b>
<b>Informativa di settore consolidata .....</b>	<b>186</b>
<b>ALLEGATI.....</b>	<b>189</b>
<b>RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE .....</b>	<b>201</b>
<b>ATTESTAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AI SENSI DELL'ART.154 BIS DEL D.LGS. 58/1998 .....</b>	<b>202</b>

## PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI AL 30 GIUGNO 2017

### STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

(migliaia di euro)

Voci dell'attivo	30/06/2017	31/12/2016
10. Cassa e disponibilità liquide	1.017	1.418
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	1.054.696	1.092.094
30. Attività finanziarie valutate al fair value	193.378	197.056
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.718.082	8.513.404
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	34.295.712	33.773.865
60. Crediti verso banche	30.001.546	27.730.603
- di cui patrimonio separato	399.522	446.325
70. Crediti verso clientela	263.480.594	261.956.715
80. Derivati di copertura	1.371.834	1.109.475
90. Adeguamento di valore delle attività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	(83.075)	-
100. Partecipazioni	19.611.574	20.570.087
110. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	603.350	612.981
120. Attività materiali	35.214.079	35.158.657
130. Attività immateriali	7.919.113	7.935.337
- di cui avviamento	653.655	659.576
140. Attività fiscali	1.966.759	2.085.765
a) correnti	766.961	781.699
b) anticipate	1.199.798	1.304.066
150. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	25.182	386.864
160. Altre attività	9.313.998	9.300.976
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>414.687.839</b>	<b>410.425.297</b>



(migliaia di euro)

Voci del passivo e del patrimonio netto	30/06/2017	31/12/2016
10. Debiti verso banche	24.756.192	25.692.215
- di cui garantiti da patrimonio separato	-	-
20. Debiti verso clientela	304.955.427	302.189.543
30. Titoli in circolazione	31.855.231	28.107.767
40. Passività finanziarie di negoziazione	286.025	289.047
50. Passività finanziarie valutate al fair value	501.265	-
60. Derivati di copertura	589.056	970.235
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	34.687	38.206
80. Passività fiscali	3.685.453	3.589.252
a) correnti	357.480	117.253
b) differite	3.327.973	3.471.999
90. Passività associate ad attività in via di dismissione	6.204	74.557
100. Altre passività	8.073.470	8.051.312
110. Trattamento di fine rapporto del personale	229.201	230.629
120. Fondi per rischi e oneri	2.627.127	2.719.258
a) quiescenza e obblighi simili	-	-
b) altri fondi	2.627.127	2.719.258
130. Riserve tecniche	2.496.004	2.794.066
140. Riserve da valutazione	1.069.157	2.342.285
170. Riserve	12.870.742	13.660.240
180. Sovrapprezzi di emissione	2.378.517	2.378.517
190. Capitale	4.051.143	4.051.143
200. Azioni proprie (-)	(57.220)	(57.220)
210. Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	12.704.892	13.151.146
220. Utile (Perdita) del periodo	1.575.266	153.099
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>414.687.839</b>	<b>410.425.297</b>

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(migliaia di euro)

Voci	30/06/2017	30/06/2016
10. Interessi attivi e proventi assimilati	3.906.697	3.509.576
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(2.415.513)	(2.486.361)
<b>30. Margine di interesse</b>	<b>1.491.184</b>	<b>1.023.215</b>
40. Commissioni attive	52.103	63.532
50. Commissioni passive	(814.079)	(829.891)
<b>60. Commissioni nette</b>	<b>(761.976)</b>	<b>(766.359)</b>
70. Dividendi e proventi simili	733	542
80. Risultato netto dell'attività di negoziazione	(183.599)	62.136
90. Risultato netto dell'attività di copertura	(12.544)	(13.638)
100. Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	(5.019)	29.133
a) crediti	9.545	6.693
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	(14.625)	22.440
c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	61	-
110. Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value	(3.421)	2.043
<b>120. Margine di intermediazione</b>	<b>525.358</b>	<b>337.072</b>
130. Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(121.996)	(46.111)
a) crediti	(15.975)	(35.378)
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	(184.101)	(3.092)
d) altre operazioni finanziarie	78.080	(7.641)
<b>140. Risultato netto della gestione finanziaria</b>	<b>403.362</b>	<b>290.961</b>
150. Premi netti	430.343	52.642
160. Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	80.211	63.752
<b>170. Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa</b>	<b>913.916</b>	<b>407.355</b>
180. Spese amministrative	(3.119.979)	(3.074.598)
a) spese per il personale	(890.557)	(850.068)
b) altre spese amministrative	(2.229.422)	(2.224.530)
190. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(46.109)	(11.560)
200. Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(676.285)	(666.409)
210. Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(286.352)	(232.722)
220. Altri oneri/proventi di gestione	5.304.507	5.131.320
<b>230. Costi operativi</b>	<b>1.175.782</b>	<b>1.146.031</b>
240. Utili (Perdite) delle partecipazioni	951.701	(350.118)
250. Risultato netto della valutazione al fair value delle attività materiali e immateriali	494	-
270. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(4.159)	(932)
<b>280. Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>3.037.734</b>	<b>1.202.336</b>
290. Imposte sul reddito del periodo dell'operatività corrente	(581.880)	(567.305)
<b>300. Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte</b>	<b>2.455.854</b>	<b>635.031</b>
<b>320. Utile (Perdita) del periodo</b>	<b>2.455.854</b>	<b>635.031</b>
330. Utile (Perdita) del periodo di pertinenza di terzi	880.588	623.065
<b>340. Utile (Perdita) del periodo di pertinenza della capogruppo</b>	<b>1.575.266</b>	<b>11.966</b>

**PROSPETTO DELLA REDDITIVITÀ CONSOLIDATA COMPLESSIVA**

(migliaia di euro)

Voci	30/06/2017	30/06/2016
<b>10. Utile (perdita) del periodo</b>	<b>2.455.854</b>	<b>635.031</b>
<b>Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza rigiro a conto economico</b>		
40. Piani a benefici definiti	1.821	(3.413)
60. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	10.348	(4.638)
<b>Altre componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico</b>		
80. Differenze di cambio	(33.670)	(35.808)
90. Copertura dei flussi finanziari	74.947	(24.638)
100. Attività finanziarie disponibili per la vendita	(6.736)	102.394
120. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	(1.265.037)	(134.633)
<b>130. Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte</b>	<b>(1.218.327)</b>	<b>(100.736)</b>
<b>140. Redditività complessiva (voce 10+130)</b>	<b>1.237.527</b>	<b>534.295</b>
150. Redditività consolidata complessiva di pertinenza dei terzi	895.097	569.333
<b>160. Redditività complessiva consolidata di pertinenza della capogruppo</b>	<b>342.430</b>	<b>(35.038)</b>

## PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2017

	Esistenze al 31.12.2016 (migliaia di euro)	Modificasaldi apertura	Esistenze al 01/01/2017	Variazioni del periodo										Patrimonio netto totale al 30.06.2017	Patrimonio netto del Gruppo al 30.06.2017	Patrimonio netto di terzi al 30.06.2017	
				Allocazione risultato esercizio precedente		Operazioni sul patrimonio netto							Reattività complessiva al 30.06.2017				
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisito azioni proprie	Acconti su dividendi	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni					Stock options
<b>Capitale:</b>	7.420.005	-	7.420.005	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.281.116	4.051.143	3.229.973
a) azioni ordinarie	7.420.005	-	7.420.005	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.281.116	4.051.143	3.229.973
b) azioni privilegiate	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sovrapprezzi di emissione	4.477.483	-	4.477.483	(222.624)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.249.407	2.378.517	1.870.890
Riserve:	20.751.578	-	20.751.578	(968.934)	162.220	-	-	-	-	(97.832)	-	11.674	-	17.175	19.885.881	12.870.742	7.015.139
a) di utili	19.948.861	-	19.948.861	(959.009)	180.367	-	-	-	-	(97.832)	-	11.674	-	17.828	19.090.215	12.869.677	6.220.538
b) altre	802.717	-	802.717	75	(18.147)	-	-	-	-	-	-	-	-	(653)	795.666	1.065	794.601
Riserve da valutazione	2.239.203	-	2.239.203	(4.088)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(24.751)	992.037	1.069.157	(77.120)
Strumenti di capitale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Acconti sui dividendi	(205.133)	-	(205.133)	205.133	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Azioni proprie	(132.348)	-	(132.348)	(139.450)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(271.798)	(57.220)	(214.578)
Utile (Perdita) del periodo	1.128.422	-	1.128.422	753.801	(1.882.223)	-	-	-	-	(97.832)	-	11.674	-	2.455.854	2.455.854	1.575.266	880.588
<b>Patrimonio netto totale</b>	<b>35.679.210</b>	<b>-</b>	<b>35.679.210</b>	<b>(64.492)</b>	<b>(1.882.223)</b>	<b>-</b>	<b>(139.450)</b>	<b>-</b>	<b>(139.450)</b>	<b>(97.832)</b>	<b>-</b>	<b>11.674</b>	<b>-</b>	<b>2.455.854</b>	<b>34.592.497</b>	<b>21.887.605</b>	<b>12.704.892</b>
<b>Patrimonio netto del Gruppo</b>	<b>22.528.064</b>	<b>-</b>	<b>22.528.064</b>	<b>(986.901)</b>	<b>57.213</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(53.201)</b>	<b>-</b>	<b>11.674</b>	<b>-</b>	<b>2.455.854</b>	<b>21.887.605</b>	<b>21.887.605</b>	<b>12.704.892</b>
<b>Patrimonio netto di terzi</b>	<b>13.151.146</b>	<b>-</b>	<b>13.151.146</b>	<b>(895.322)</b>	<b>(121.705)</b>	<b>-</b>	<b>(139.450)</b>	<b>-</b>	<b>(139.450)</b>	<b>(97.832)</b>	<b>-</b>	<b>11.674</b>	<b>-</b>	<b>2.455.854</b>	<b>12.704.892</b>	<b>12.704.892</b>	<b>12.704.892</b>

## PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2016

Capitale: (migliaia di euro)	Esistenze al 31/12/2015	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01/01/2016	Alocazione risultato esercizio precedente		Variazioni del periodo										Patrimonio netto totale al 30/06/2016	Patrimonio netto del Gruppo al 30/06/2016	Patrimonio netto di terzi al 30/06/2016			
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni proprie	Acquisto azioni proprie	Accomi su dividendi	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options	Variazione interessenze partecipative	Redditività complessiva al 30/06/2016						
																			Operazioni sul patrimonio netto		
	7.818.813	-	7.818.813	-	-	2.286	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.821.099	3.500.000	4.321.099
a) azioni ordinarie	7.702.780		7.702.780			2.286													7.705.066	3.500.000	4.205.066
b) azioni privilegiate	116.033		116.033																116.033		116.033
Sovrapprezzi di emissione	2.061.579		2.061.579		(35.092)	1.674													2.028.161		2.028.161
Riserve:	22.685.229	892.208	23.577.437	(2.864.365)	(1.060)	141.762													20.853.774	13.749.768	7.104.006
a) di utili	21.778.799	892.208	22.671.007	(2.864.365)	(1.060)	251.010													20.066.592	13.730.535	6.326.057
b) altre	906.430		906.430			(109.248)													797.182	19.233	777.949
Riserve da valutazione	2.033.553	78.770	2.112.323			228													2.011.815	2.110.748	(89.933)
Strumenti di capitale	-		-																-	-	-
Accomi sui dividendi	(98.699)		(98.699)	98.699															-	-	-
Azioni proprie	(60.549)		(60.549)																(60.549)	(57.220)	(3.329)
Utile (Perdita) del periodo	(859.592)	1.300	(857.292)	2.765.666	(1.908.374)														635.031	11.966	623.065
<b>Patrimonio netto totale</b>	<b>33.581.334</b>	<b>972.278</b>	<b>34.553.612</b>	<b>-</b>	<b>(1.944.526)</b>	<b>143.664</b>	<b>2.286</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>33.289.331</b>	<b>19.315.262</b>	<b>13.974.069</b>
<b>Patrimonio netto del Gruppo</b>	<b>19.226.871</b>	<b>972.278</b>	<b>20.199.149</b>	<b>-</b>	<b>(852.637)</b>	<b>3.788</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>19.315.262</b>	<b>19.315.262</b>	<b>-</b>
<b>Patrimonio netto di terzi</b>	<b>14.354.463</b>		<b>14.354.463</b>		<b>(1.091.889)</b>	<b>139.876</b>	<b>2.286</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>13.974.069</b>	<b>-</b>	<b>13.974.069</b>

## RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO (METODO INDIRETTO)

(migliaia di euro)	30/06/2017	30/06/2016
<b>A. ATTIVITA' OPERATIVA</b>		
<b>1. Gestione</b>	<b>5.327.473</b>	<b>2.778.668</b>
- risultato del periodo (+/-)	2.455.854	635.031
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	59.646	124.330
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	10.729	22.928
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	176.908	43.046
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	951.139	899.104
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	46.109	11.560
- premi netti non incassati (-)	(197.580)	(180.025)
- altri proventi/oneri assicurativi non incassati (-/+)	(115.601)	(135.184)
- imposte, tasse e crediti di imposta non liquidati (+/-)	(39.758)	(32.518)
- rettifiche/riprese di valore su partecipazioni (+/-)	(853.712)	352.407
- altri aggiustamenti (+/-)	2.833.739	1.037.989
<b>2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie</b>	<b>2.099.365</b>	<b>(10.505.791)</b>
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	(18.812)	(122.994)
- attività finanziarie valutate al fair value	2.896	2.889
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(1.402.950)	(2.929.604)
- crediti verso banche: a vista	-	-
- crediti verso banche: altri crediti	(2.993.418)	(4.122.120)
- crediti verso clientela	6.496.198	(3.754.260)
- altre attività	15.451	420.298
<b>3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie</b>	<b>6.087.592</b>	<b>22.324.451</b>
- debiti verso banche: a vista	-	-
- debiti verso banche: altri debiti	620.864	(2.642.090)
- debiti verso clientela	1.286.004	24.559.331
- titoli in circolazione	3.798.297	(202.400)
- passività finanziarie di negoziazione	(3.022)	33.110
- passività finanziarie valutate al fair value	500.000	-
- altre passività	(114.551)	576.500
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa</b>	<b>13.514.430</b>	<b>14.597.328</b>

(segue)	30/06/2017	30/06/2016
<b>B. ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>		
<b>1. Liquidità generata da</b>	<b>15.897.196</b>	<b>6.309.418</b>
- vendite di partecipazioni	18.272	2.050
- dividendi incassati su partecipazioni	707.189	509.744
- vendite di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	15.169.270	5.791.999
- vendite di attività materiali	2.465	5.511
- vendite di attività immateriali	-	114
- vendite di società controllate e di rami di azienda	-	-
<b>2. Liquidità assorbita da</b>	<b>(16.978.777)</b>	<b>(23.719.474)</b>
- acquisti di partecipazioni	(36.776)	(906.275)
- acquisti di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	(15.785.189)	(21.741.723)
- acquisti di attività materiali	(862.858)	(866.832)
- acquisti di attività immateriali	(288.526)	(204.644)
- acquisti di società controllate e rami di azienda	(5.428)	-
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento</b>	<b>(1.081.581)</b>	<b>(17.410.056)</b>
<b>C. ATTIVITA' DI PROVVISTA</b>		
- emissioni/acquisti di azioni proprie	-	-
- emissioni/acquisti di strumenti di capitale	-	-
- distribuzione dividendi e altre finalità	(1.980.055)	(1.944.526)
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista</b>	<b>(1.980.055)</b>	<b>(1.944.526)</b>
<b>LIQUIDITA' NETTA GENERATA/ASSORBITA NEL PERIODO</b>	<b>10.452.794</b>	<b>(4.757.254)</b>

## RICONCILIAZIONE

Voci di bilancio *	30/06/2017	30/06/2016
<b>Cassa e disponibilità liquide all'inizio del periodo</b>	<b>149.758.620</b>	<b>155.156.035</b>
Liquidità totale netta generata/assorbita nel periodo	10.452.794	(4.757.254)
<b>Cassa e disponibilità liquide alla chiusura del periodo</b>	<b>160.211.414</b>	<b>150.398.781</b>

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

## NOTE ILLUSTRATIVE CONSOLIDATE

### PREMESSA

#### Struttura e contenuto del bilancio consolidato semestrale abbreviato

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Cassa depositi e prestiti (di seguito anche “Gruppo CDP” o “Gruppo”) è stato predisposto in conformità alle disposizioni dei principi contabili internazionali ed in particolare dello IAS 34, che definisce il contenuto minimo e le regole di compilazione dei bilanci intermedi.

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato è redatto in migliaia di euro ed è costituito dallo stato patrimoniale consolidato, dal conto economico consolidato, dal prospetto della redditività complessiva consolidata, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato, dal rendiconto finanziario consolidato e dalle presenti note illustrative consolidate, e risulta corredato dalla relazione del Consiglio di Amministrazione sull’andamento intermedio della gestione del Gruppo.

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2017 è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria ed il risultato economico del periodo. I dati riportati negli schemi contabili trovano corrispondenza nella contabilità aziendale, che rispecchia integralmente le operazioni poste in essere nel semestre.

#### Rappresentazione dei dati

I prospetti contabili e le note illustrative sono redatte, ove non diversamente specificato, in migliaia di euro.

Sono omesse le voci che non presentano importi nel periodo al quale si riferisce il presente bilancio e in quello precedente. Nel conto economico i proventi sono indicati senza segno, mentre gli oneri sono indicati fra parentesi, ove esposti all’interno di tabelle che includono anche voci di ricavo.

Nei prospetti di bilancio e nelle tabelle delle note illustrative si è proceduto agli opportuni arrotondamenti delle voci, delle sottovoci e dei “di cui”, trascurando le frazioni degli importi pari o inferiori a 500 euro ed elevando al migliaio superiore le frazioni maggiori di 500 euro. L’importo arrotondato delle voci è ottenuto per somma degli importi arrotondati delle sottovoci.

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

#### Comparazione e informativa

Le note illustrative evidenziano, come illustrato di seguito in dettaglio, tutte le informazioni previste dalla normativa, nonché le indicazioni complementari ritenute necessarie a dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale.

I prospetti contabili sono conformi a quanto previsto dalla circolare Banca d’Italia n.262/2005, nella versione aggiornata del 15 dicembre 2015 e riportano, in ottemperanza a quanto previsto dallo IAS 34, oltre ai dati contabili al 30 giugno 2017, le seguenti informazioni comparative:

- Stato patrimoniale consolidato al 31 dicembre 2016;
- Conto economico consolidato al 30 giugno 2016;



- Prospetto della redditività complessiva consolidata al 30 giugno 2016;
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato al 30 giugno 2016;
- Rendiconto finanziario consolidato al 30 giugno 2016.

## I patrimoni separati di CDP

### Patrimonio separato KfW

In data 29 ottobre 2014 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la costituzione di un patrimonio separato, denominato "Patrimonio KfW", destinato in via esclusiva al soddisfacimento di tutti gli attuali, futuri e potenziali diritti e crediti che la Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) vanta o potrà vantare nei confronti di CDP, in relazione al contratto di finanziamento stipulato tra CDP e KfW in data 28 ottobre 2014 per la concessione di un finanziamento a CDP per un importo massimo di 300 milioni di euro (Contratto).

Con successiva delibera del Consiglio di Amministrazione del 29 ottobre 2015 è stato approvato l'incremento della provvista per un ammontare pari a 100 milioni di euro, portandola ad un totale di 400 milioni di euro, nonché l'estensione al 18 dicembre 2015 del periodo entro il quale CDP poteva utilizzare il finanziamento. In data 16 novembre 2015 è stato sottoscritto tra CDP e KfW il relativo conseguente atto modificativo del Contratto.

Tale provvista è destinata, attraverso il sistema bancario, al finanziamento delle piccole e medie imprese italiane (PMI) nell'ambito dell'attività della Gestione Separata.

A tale patrimonio segregato sono stati destinati determinati crediti nei confronti di banche alle quali CDP ha erogato prestiti ai sensi della "IV convenzione" e "V convenzione", stipulate tra CDP e ABI rispettivamente in data 1 marzo 2012 e 5 agosto 2014, ed i crediti vantati da parte di tali banche nei confronti delle PMI e che sono stati ceduti a CDP a garanzia dei relativi crediti.

L'ammontare complessivo residuo in linea capitale dei crediti verso banche, e dei relativi crediti verso PMI ceduti in garanzia, inclusi nel "Patrimonio KfW" non potrà essere superiore a 460 milioni di euro.

La provvista di 400 milioni di euro messa a disposizione ai sensi del Contratto ed integralmente erogata, è stata interamente rimborsata anticipatamente da CDP in data 30 giugno 2016. La liberazione del Patrimonio KfW sarà effettuata secondo le modalità previste dal Contratto o da successivi accordi tra le parti.

La rappresentazione contabile del patrimonio segregato e della relativa provvista da esso garantita avviene con l'esplicitazione di "di cui" negli schemi di bilancio.

## Revisione del bilancio

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo CDP è sottoposto a revisione contabile limitata a cura della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., a seguito di incarico di revisione legale conferito, per gli esercizi 2011-2019, dall'Assemblea degli azionisti nella riunione del 25 maggio 2011.

## Allegati

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato include l'allegato 1 "Il perimetro di consolidamento".

## Politiche contabili

### Parte generale

#### SEZIONE 1 - DICHIARAZIONE DI CONFORMITÀ AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Il presente bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2017 è stato redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali IFRS, emanati dall'International Accounting Standards Board (IASB), inclusi i documenti interpretativi SIC e IFRIC, in vigore alla data del 30 giugno 2017 ed omologati dalla Commissione europea come stabilito dal Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 243 l'11 settembre 2002.

In particolare, il contenuto del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato è conforme al principio contabile internazionale IAS 34, che definisce il contenuto minimo e le regole di compilazione dei bilanci intermedi. Il Gruppo CDP si è avvalso della facoltà di predisposizione dell'informativa semestrale nella versione sintetica, in luogo dell'informativa completa prevista per il bilancio consolidato annuale.

Il presente bilancio consolidato semestrale abbreviato è stato predisposto, per quanto applicabile, sulla base della Circolare n. 262 della Banca d'Italia del 22 dicembre 2005 (e successivi aggiornamenti del 18 novembre 2009, del 21 gennaio 2014, del 22 dicembre 2014 e del 15 dicembre 2015), che stabilisce in modo vincolante gli schemi di bilancio e le relative modalità di compilazione, nonché il contenuto delle note illustrative.

I principi contabili IFRS applicati per la predisposizione del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato sono riportati nell'elenco presente nella "Sezione 5 – Altri aspetti".

#### SEZIONE 2 - PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato è costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario (redatto secondo il "metodo indiretto") e dalle note illustrative, ed è inoltre corredato dalla relazione sulla gestione del Gruppo.

I Prospetti contabili consolidati e le tabelle delle note illustrative presentano, oltre ai saldi relativi al periodo corrente, anche i corrispondenti valori di confronto riferiti all'esercizio precedente per i saldi patrimoniali, ed i valori di confronto riferiti al periodo precedente per i saldi economici.

Nello stato patrimoniale consolidato non sono riportati i conti che presentano saldi nulli per il periodo di riferimento e per l'esercizio precedente. Nel conto economico consolidato e nel prospetto della redditività complessiva consolidata non sono riportati i conti che presentano saldi nulli per il periodo di riferimento e per quello precedente.

Nel conto economico consolidato, nel prospetto della redditività complessiva consolidata e nelle tabelle delle note illustrative, i ricavi sono indicati senza segno, mentre i costi sono indicati tra parentesi, ove esposti all'interno di tabelle che includono anche voci di ricavo.

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

- Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements emanato dallo IASB nel 2001;
- Implementation Guidance e Basis for Conclusions ed eventuali altri documenti predisposti dallo IASB o dall'IFRIC a complemento dei Principi contabili emanati;
- documenti interpretativi sull'applicazione degli IFRS in Italia predisposti dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) e dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI);
- documenti emanati dall'EBA, ESMA e Consob in merito all'applicazione di specifiche disposizioni degli IFRS.

Laddove le informazioni richieste dai principi contabili internazionali e dalle disposizioni contenute nella normativa Banca d'Italia non fossero ritenute sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, nelle note illustrative vengono fornite le informazioni complementari necessarie allo scopo.

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

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

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

Non si è effettuata alcuna compensazione tra le attività e le passività, i proventi e gli oneri, salvo nei casi in cui ciò fosse espressamente richiesto o consentito dalle istruzioni di Banca d'Italia, da un principio contabile o da una interpretazione.

### Utilizzo di stime contabili

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

Le modifiche delle condizioni alla base di giudizi, assunzioni e stime adottati, inoltre, possono determinare un impatto sulle poste di bilancio consolidato e sui risultati economici negli esercizi successivi.

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

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

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

## SEZIONE 3 - AREA E METODI DI CONSOLIDAMENTO

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

I dati delle società controllate utilizzati per il consolidamento integrale sono quelli riferiti al 30 giugno 2017, come approvati dai competenti organi delle società consolidate, eventualmente rettificati per adeguarli ai principi contabili di Gruppo e riclassificati in base agli schemi previsti dalla Banca d'Italia con la Circolare 262 del 22 dicembre 2005 aggiornata al 15 dicembre 2015.

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

## Partecipazioni in società controllate in via esclusiva

Denominazioni	Sede operativa	Sede legale	Rapporto di partecipazione			
			Tipo di rapporto <sup>(1)</sup>	Impresa partecipante	Quota %	Disponibilità voti % <sup>(2)</sup>
1. ACAM GAS S.p.A.	La Spezia	La Spezia	1	Italgas Reti SpA	100,00%	100,00%
2. ACE Marine LLC	Green Bay - WI	Green Bay - WI	1	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	100,00%
3. Bacini di Palermo S.p.A.	Palermo	Palermo	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
4. CDP Equity S.p.A.	Milano	Milano	1	CDP S.p.A.	97,13%	97,13%
CDP Equity S.p.A.	Milano	Milano	1	Fintecna S.p.A.	2,87%	2,87%
5. CDP Immobiliare S.r.l.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
6. CDP Industries Estonia OÜ	Tallinn	Tallinn	1	CDP Technologies AS	100,00%	100,00%
7. CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	70,00%	70,00%
8. CDP Reti S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	59,10%	59,10%
9. CDP Technologies AS	Alesund	Alesund	1	Seaonics AS	100,00%	100,00%
10. Centro per gli Studi di Tecnica Navale - CETENA S.p.A.	Genova	Genova	1	Seaf S.p.A.	15,00%	15,00%
Centro per gli Studi di Tecnica Navale - CETENA S.p.A.	Genova	Genova	1	Fincantieri S.p.A.	71,10%	71,10%
11. Delfi S.r.l.	Follo (SP)	Follo (SP)	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
12. Difebal S.A.	Montevideo	Montevideo	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
13. Estaleiro Quissamã Ltda	Rio de Janeiro	Rio de Janeiro	1	Vard Group AS	50,50%	50,50%
14. Fincantieri (Shanghai) Trading Co. Ltd	Shanghai	Shanghai	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
15. Fincantieri Australia Pty Ltd	Sydney	Sydney	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
16. Fincantieri Do Brasil Participacoes S.A.	Rio de Janeiro	Rio de Janeiro	1	Fincantieri Holding B.V.	20,00%	20,00%
Fincantieri Do Brasil Participacoes S.A.	Rio de Janeiro	Rio de Janeiro	1	Fincantieri S.p.A.	80,00%	80,00%
17. Fincantieri Holding B.V.	Amsterdam	Amsterdam	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
18. Fincantieri India Private Limited	New Delhi	New Delhi	1	Fincantieri Holding B.V.	99,00%	99,00%
Fincantieri India Private Limited	New Delhi	New Delhi	1	Fincantieri S.p.A.	1,00%	1,00%
19. Fincantieri Infrastructure S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
20. Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	Green Bay - WI	Green Bay - WI	1	Fincantieri USA Inc.	87,44%	87,44%
21. FINCANTIERI MARINE GROUP LLC	Washington, DC	Washington, DC	1	Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	100,00%	100,00%
22. Fincantieri Marine Systems North America Inc.	Chesapeake - VI	Chesapeake - VI	1	Fincantieri Holding B.V.	100,00%	100,00%
23. FINCANTIERI OL & GAS S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
24. Fincantieri S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fintecna S.p.A.	71,64%	71,64%
25. Fincantieri SI S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Seaf S.p.A.	100,00%	100,00%
26. Fincantieri Sweden AB	Stoccolma	Stoccolma	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
27. Fincantieri USA Inc.	Washington, DC	Washington, DC	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
28. Fintecna SpA	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
29. FIT - Fondo Investimenti per il Turismo	Roma	Roma	4	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
30. FIT1 - Fondo Investimenti per il Turismo	Roma	Roma	4	FIT - Fondo Investimenti per il Turismo	100,00%	100,00%
31. FIV Extra	Roma	Roma	4	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
32. FIV Plus	Roma	Roma	4	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
33. FMSNA YK	Nagasaki	Nagasaki	1	Fincantieri Marine Systems North America Inc.	100,00%	100,00%
34. FSI Investimenti S.p.A.	Milano	Milano	1	CDP Equity S.p.A.	77,12%	77,12%
35. Gasrule Insurance D.A.C.	DUBLINO	DUBLINO	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
36. Gestione Bacini La Spezia S.p.A.	La Spezia	La Spezia	1	Fincantieri S.p.A.	99,89%	99,89%
37. GNL Italia SpA	San Donato Milanese	San Donato Milanese	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
38. ICD Software AS	Alesund	Alesund	1	Seaonics AS	100,00%	100,00%
39. Industrial Control Design AS	Alesund	Alesund	1	ICD Software AS	100,00%	100,00%
40. Isotta Fraschini Motori S.p.A.	Bari	Bari	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
41. Issel Nord S.r.l.	Follo (SP)	Follo (SP)	1	Delfi S.r.l.	83,50%	83,50%
42. Issel Service S.r.l.	Follo (SP)	Follo (SP)	1	Issel Nord S.r.l.	100,00%	100,00%
43. ITALGAS RETI S.P.A.	Torino	Torino	1	Italgas SpA	100,00%	100,00%
44. ITALGAS S.P.A.	Milano	Milano	4	SNAM S.p.A.	13,50%	13,50%
ITALGAS S.P.A.	Milano	Milano	4	CDP Reti S.p.A.	26,04%	26,04%
45. MARINE INTERORS S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Seaf S.p.A.	100,00%	100,00%
46. Marinette Marine Corporation	Marinette - WI	Marinette - WI	1	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	100,00%
47. Monita Interconnector S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	95,00%	95,00%
Monita Interconnector S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna Rete Italia S.p.A.	5,00%	5,00%
48. Napoletanagas SpA	Napoli	Napoli	1	Italgas Reti SpA	100,00%	100,00%
49. Piemonte Savoia S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna Interconnector S.r.l.	100,00%	100,00%
50. Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.	Roma	Roma	1	CDP Immobiliare S.r.l.	74,47%	74,47%

Denominazioni	Sede operativa	Sede legale	Tipo di rapporto <sup>(1)</sup>	Rapporto di partecipazione		
				Impresa partecipante	Quota %	Disponibilità voti % <sup>(2)</sup>
51. Rete S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
52. Rete Verde 17 S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna Plus S.r.l.	100,00%	100,00%
53. Rete Verde 18 S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna Plus S.r.l.	100,00%	100,00%
54. SACE BT	Roma	Roma	1	SACE S.p.A.	100,00%	100,00%
55. Sace do Brasil	San Paolo	San Paolo	1	SACE S.p.A.	100,00%	100,00%
56. SACE FCT	Roma	Roma	1	SACE S.p.A.	100,00%	100,00%
57. SACE Servizi	Roma	Roma	1	SACE BT	100,00%	100,00%
58. SACE S.p.a.	Roma	Roma	1	CDP S.p.A.	100,00%	100,00%
59. Seaonics AS	Alesund	Alesund	1	Vard Group AS	56,40%	56,40%
60. Seaonics Polska SP.Z O.O.	Gdansk	Gdansk	1	IOD Software AS	62,50%	62,50%
Seaonics Polska SP.Z O.O.	Gdansk	Gdansk	1	Seaonics AS	37,50%	37,50%
61. Seastema S.p.A	Genova	Genova	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
62. SIA ICD Industries Latvia	Riga	Riga	1	IOD Software AS	100,00%	100,00%
63. Simest S.p.A.	Roma	Roma	1	SACE S.p.A.	76,01%	76,01%
64. SNAM RETE GAS S.p.A.	San Donato Milanese	San Donato Milanese	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
65. SNAM S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	4	CDP Reti S.p.A.	30,10%	30,10%
66. Società per l'Esercizio di Attività Finanziaria - Seaf S.p.A.	Trieste	Trieste	1	Fincantieri S.p.A.	100,00%	100,00%
67. SPE Santa Lucia Transmissora de Energia S.A.	San Paulo	San Paulo	1	Terna Plus S.r.l.	99,99%	99,99%
SPE Santa Lucia Transmissora de Energia S.A.	San Paulo	San Paulo	1	Terna Chile S.p.A.	0,01%	0,01%
68. SPE Santa Maria Transmissora de Energia S.A.	San Paulo	San Paulo	1	Terna Chile S.p.A.	0,01%	0,01%
SPE Santa Maria Transmissora de Energia S.A.	San Paulo	San Paulo	1	Terna Plus S.r.l.	99,99%	99,99%
69. Stogit S.p.A.	San Donato Milanese	San Donato Milanese	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
70. Stovvik Aqua AS	Sunnðalsæra	Sunnðalsæra	1	Vard Group AS	94,64%	94,64%
71. Stovvik Aqua Ltd	Lochgilphead	Lochgilphead	1	Stovvik Aqua AS	100,00%	100,00%
72. Stovvik SA			1	Stovvik Aqua AS	95,00%	95,00%
73. Tamini Transformers USA L.L.C.	Chicago	Chicago	1	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	100,00%
74. Tamini Trasformatori S.r.l.	Melegnano (MI)	Melegnano (MI)	1	Terna Plus S.r.l.	70,00%	70,00%
75. Terna Chile S.p.A.	Santiago del Cile	Santiago del Cile	1	Terna Plus S.r.l.	100,00%	100,00%
76. TERNIA Ona Gora d.o.o.	Podgorica	Podgorica	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
77. Terna Interconnector S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	65,00%	65,00%
Terna Interconnector S.r.l.	Roma	Roma	1	TERNIA RETE ITALIA S.p.A.	5,00%	5,00%
78. Terna Peru S.A.C.	Lima	Lima	1	Terna Chile S.p.A.	0,01%	0,01%
Terna Peru S.A.C.	Lima	Lima	1	Terna Plus S.r.l.	99,99%	99,99%
79. TERNIA PLUS S.r.l.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
80. TERNIA RETE ITALIA S.p.A.	Roma	Roma	1	Terna S.p.A.	100,00%	100,00%
81. Terna SpA	Roma	Roma	4	CDP Reti S.p.A.	29,85%	29,85%
82. Tes Transformer Electro Service Asia Private Limited	Magarpatta City, Hadapsar, Pune	Magarpatta City, Hadapsar, Pune	1	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	100,00%
83. Vard Accommodation AS	Tennfjord	Tennfjord	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
84. Vard Accommodation Tulcea SRL	Tulcea	Tulcea	1	Vard Accommodation AS	99,77%	99,77%
Vard Accommodation Tulcea SRL	Tulcea	Tulcea	1	Vard Electro Tulcea S.r.l.	0,23%	0,23%
85. Vard Braila SA	Braila	Braila	1	Vard Group AS	5,88%	5,88%
Vard Braila SA	Braila	Braila	1	Vard RO Holding S.r.l.	94,12%	94,12%
86. Vard Contracting AS	Norvegia	Norvegia	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
87. Vard Design AS	Alesund	Alesund	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
88. Vard Design Lburna Ltd.	Rjeka	Rjeka	1	Vard Design AS	51,00%	51,00%
89. Vard Electrical Installation and Engineering (India) Private Limited	New Delhi	New Delhi	1	Vard Electro AS	99,00%	99,00%
Vard Electrical Installation and Engineering (India) Private Limited	New Delhi	New Delhi	1	Vard Tulcea SA	1,00%	1,00%
90. Vard Electro AS	Sovik	Sovik	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
Vard Electro AS	Braila	Braila	1	Vard Electro AS	100,00%	100,00%
91. Vard Electro Braila SRL	Braila	Braila	1	Vard Electro AS	100,00%	100,00%
92. Vard Electro Brazil (Instalacoes Eletricas) Ltda	Niteroi	Niteroi	1	Vard Electro AS	99,00%	99,00%
Vard Electro Brazil (Instalacoes Eletricas) Ltda	Niteroi	Niteroi	1	Vard Group AS	1,00%	1,00%
93. Vard Electro Canada Inc.	Vancouver	Vancouver	1	Vard Electro AS	100,00%	100,00%
94. Vard Electro Italy S.r.l.	Genova	Genova	1	Vard Electro AS	100,00%	100,00%
95. Vard Electro Tulcea SRL	Tulcea	Tulcea	1	Vard Electro AS	99,96%	99,96%
96. Vard Engineering Brevik AS	Brevik	Brevik	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
97. Vard Engineering Constanta SRL	Costanza	Costanza	1	Vard Braila SA	30,00%	30,00%
Vard Engineering Constanta SRL	Costanza	Costanza	1	Vard RO Holding S.r.l.	70,00%	70,00%
98. Vard Engineering Gdansk sp. Z o. o.	Alesund	Alesund	1	Vard Engineering Brevik AS	100,00%	100,00%
99. Vard Group AS	Alesund	Alesund	1	Vard Holdings Limited	100,00%	100,00%
100. Vard Holdings Limited	Singapore	Singapore	1	Fincantieri Oil & Gas S.p.A.	78,13%	78,13%
101. Vard Marine Inc.	Vancouver	Vancouver	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
102. Vard Marine US Inc.	Vancouver	Vancouver	1	Vard Marine Inc.	100,00%	100,00%
103. Vard Niteroi SA	Rio de Janeiro	Rio de Janeiro	1	Vard Electro Brazil (Instalacoes Eletricas) Ltda	0,01%	0,01%
Vard Niteroi SA	Rio de Janeiro	Rio de Janeiro	1	Vard Group AS	99,99%	99,99%
104. Vard Offshore Brevik AS	Porsgrunn	Porsgrunn	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
105. Vard Piping AS	Tennfjord	Tennfjord	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
106. Vard Promar SA	Recife	Recife	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
107. Vard RO Holding SRL	Tulcea	Tulcea	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
108. Vard Seaonics Holding AS	Alesund	Alesund	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
109. Vard Ship Repair Braila SA	Braila	Braila	1	Vard Braila SA	100,00%	100,00%
110. Vard Shipholding Singapore Pte Ltd	Singapore	Singapore	1	Vard Holdings Ltd	100,00%	100,00%
111. Vard Singapore Pte. Ltd.	Singapore	Singapore	1	Vard Group AS	100,00%	100,00%
112. Vard Tulcea SA	Tulcea	Tulcea	1	Vard RO Holding S.r.l.	100,00%	100,00%
Vard Tulcea SA	Tulcea	Tulcea	1	Vard Group AS	0,00%	0,00%
113. Vard Vung Tau Ltd	Vung Tau	Vung Tau	1	Vard Singapore Pte Ltd	100,00%	100,00%

Legenda

(1) Tipo di rapporto:

1= maggioranza dei diritti di voto nell'Assemblea ordinaria

2= influenza dominante nell'Assemblea ordinaria

3= accordi con altri soci

4= altre forme di controllo

5= direzione unitaria ex articolo 26, comma 1, del decreto legislativo 87/92

6= direzione unitaria ex articolo 26, comma 2, del decreto legislativo 87/92

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

Rispetto alla situazione al 31 dicembre 2016, le variazioni di maggior rilievo intervenute nell'area di consolidamento integrale sono rappresentate:

- dall'uscita dal perimetro delle società consolidate con il metodo integrale di FSIA Investimenti, per effetto del perfezionamento della cessione di un'interessenza pari al 30% del capitale sociale della partecipata a Poste Italiane Spa a seguito del quale, in virtù degli accordi sottoscritti con la cessionaria, è stato accertato il controllo congiunto sulla partecipata. Quest'ultima, al 30 giugno 2017, è stata pertanto valutata con il metodo del patrimonio netto;

- dall'ingresso nel perimetro di consolidamento del Fondo Investimenti per il Turismo e del Fondo Investimenti per il Turismo 1, di cui CDP detiene, direttamente od indirettamente, la totalità delle quote emesse;
- dall'ingresso della controllata CDP Equity nel capitale sociale di Bonifiche Ferraresi Holding, per un quota pari al 20,37% del capitale sociale. Su tale partecipata è stata accertata l'esistenza di un'influenza notevole.

## Valutazioni e assunzioni significative per determinare l'area di consolidamento

### Consolidamento integrale

Il consolidamento integrale consiste nell'acquisizione "linea per linea" degli aggregati di Stato patrimoniale e di Conto economico delle società controllate. Dopo l'attribuzione ai terzi, in voce propria, delle quote di loro pertinenza del patrimonio e del risultato economico, il valore della partecipazione viene annullato in contropartita al valore residuo del patrimonio della controllata.

Le attività, passività, proventi ed oneri tra imprese consolidate vengono integralmente eliminati.

Le acquisizioni di società sono contabilizzate secondo il "metodo dell'acquisizione" previsto dall'IFRS 3, così come modificato dal Regolamento 495/2009, in base al quale le attività identificabili acquisite e le passività identificabili assunte (comprese quelle potenziali) sono rilevate ai rispettivi fair value alla data di acquisizione.

Per le società di nuova acquisizione, la differenza tra il prezzo di acquisto ed il patrimonio netto viene provvisoriamente collocata ad avviamento se positiva ovvero nel passivo dello Stato patrimoniale, nella voce 100."Altre passività", al netto degli eventuali avviamenti iscritti nei bilanci delle società acquisite, se negativa. Nel rispetto di quanto previsto dall'IFRS 3, par.45 e segg., entro i dodici mesi successivi alla data di acquisizione, le differenze risultanti da questa operazione sono allocate. Se positive, sono rilevate – dopo l'eventuale imputazione ad elementi dell'attivo o del passivo della controllata – nella voce Attività immateriali come avviamento o come altre attività intangibili. Se negative sono imputate al conto economico.

Il "metodo dell'acquisizione" viene applicato a partire dalla data dell'acquisizione, ossia dal momento in cui si ottiene effettivamente il controllo della società acquisita.

### Consolidamento con il metodo del patrimonio netto

Sono consolidate con il metodo sintetico del patrimonio netto le imprese collegate e le imprese sottoposte a controllo congiunto.

Il metodo del patrimonio netto prevede l'iscrizione iniziale della partecipazione al costo ed il suo successivo adeguamento di valore sulla base della quota di pertinenza del patrimonio netto della partecipata.

Le differenze tra il valore della partecipazione ed il patrimonio netto della partecipata di pertinenza sono incluse nel valore contabile della partecipata.

La quota di pertinenza dei risultati d'esercizio della partecipata è rilevata in specifica voce del Conto economico consolidato.

Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa, tenendo conto del valore attuale dei flussi finanziari futuri che la partecipazione potrà generare, incluso il valore di dismissione finale dell'investimento. Qualora il valore di recupero risulti inferiore al valore contabile, determinatosi a seguito dell'applicazione del metodo del patrimonio netto, la relativa differenza è rilevata nel conto economico.

Per il consolidamento delle società sottoposte a controllo congiunto e delle partecipazioni in società collegate sono stati utilizzati i dati più recenti approvati dalle società; per talune partecipazioni, in particolare, si è fatto riferimento agli ultimi dati disponibili aggiornati al 31 marzo/30 aprile 2017.

## Valutazioni ed assunzioni significative per stabilire l'esistenza di controllo, controllo congiunto o influenza notevole

### Società controllate

Sono controllate le entità, incluse le entità strutturate, nelle quali il Gruppo dispone di controllo diretto o indiretto. Il controllo su un'entità si evidenzia attraverso la capacità del Gruppo di esercitare il potere al fine di influenzare i rendimenti variabili a cui il Gruppo è esposto per effetto del suo rapporto con la stessa.

Al fine di verificare l'esistenza di controllo, il Gruppo considera i seguenti fattori:

- lo scopo e la struttura della partecipata, al fine di identificare quali sono gli obiettivi dell'entità, le attività che determinano i suoi rendimenti e come tali attività sono governate;
- il potere, al fine di comprendere se il Gruppo ha diritti contrattuali che attribuiscono la capacità di governare le attività rilevanti; a tal fine sono considerati solamente diritti sostanziali che forniscono capacità pratica di governo;
- l'esposizione detenuta nei confronti della partecipata, al fine di valutare se il Gruppo ha rapporti con la partecipata i cui rendimenti sono soggetti a cambiamenti derivanti da variazioni nella performance della partecipata;
- esistenza di potenziali relazioni principale – agente.

Laddove le attività rilevanti sono governate attraverso diritti di voto, i seguenti fattori forniscono evidenza di controllo:

- si possiede, direttamente o indirettamente attraverso le proprie controllate, più della metà dei diritti di voto di una entità a meno che, in casi eccezionali, possa essere chiaramente dimostrato che tale possesso non costituisce controllo;
- si possiede la metà, o una quota minore, dei voti esercitabili in assemblea e si dispone della capacità pratica di governare unilateralmente le attività rilevanti attraverso:
  - il controllo di più della metà dei diritti di voto in virtù di un accordo con altri investitori;
  - il potere di determinare le politiche finanziarie e operative dell'entità in virtù di una clausola statutaria o di un contratto;
  - il potere di nominare o di rimuovere la maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione o dell'equivalente organo di governo societario, e la gestione dell'impresa compete a quel consiglio o organo;
  - il potere di esercitare la maggioranza dei diritti di voto nelle sedute del consiglio di amministrazione o dell'equivalente organo di governo societario, e la gestione dell'impresa compete a quel consiglio o organo. La verifica della sussistenza di tali fattispecie è stata riscontrata relativamente alle partecipazioni detenute in Snam, Terna ed Italgas verso le quali è stato pertanto accertata l'esistenza del controllo di fatto.

L'esistenza e l'effetto di diritti di voto potenziali, ove sostanziali, sono presi in considerazione all'atto di valutare se sussiste il potere o meno di governare le politiche finanziarie e gestionali di un'altra entità.

Tra le controllate possono essere comprese anche eventuali "entità strutturate" nelle quali i diritti di voto non sono significativi per la valutazione del controllo, ivi incluse società a destinazione specifica ("special purpose entities") e fondi di investimento.

Le entità strutturate sono considerate controllate laddove:

- il Gruppo dispone di potere attraverso diritti contrattuali che consentono il governo delle attività rilevanti;
- il Gruppo è esposto ai rendimenti variabili derivanti da tali attività.

Il valore contabile delle interessenze partecipative in entità consolidate integralmente, detenute dalla Capogruppo o dalle altre società del Gruppo, è eliminato – a fronte dell'assunzione delle attività e passività delle partecipate – in contropartita della corrispondente frazione di patrimonio netto di pertinenza del Gruppo.

I rapporti patrimoniali attivi e passivi, le operazioni fuori bilancio, i proventi e gli oneri, nonché i profitti e le perdite intersocietari tra entità incluse nell'area di consolidamento sono elisi integralmente, coerentemente alle modalità di consolidamento adottate.

I costi e i ricavi di una controllata sono inclusi nel consolidato a partire dalla data di acquisizione del controllo. I costi e i ricavi di una controllata ceduta sono inclusi nel conto economico consolidato fino alla data della cessione, vale a dire fino al momento in cui si cessa di avere il controllo della partecipata. La differenza tra il corrispettivo di cessione della controllata e il valore contabile delle sue attività nette alla stessa data, è rilevata nel Conto economico alla voce 270. "Utili (Perdite) da cessione di investimenti" per le società oggetto di consolidamento integrale.

La quota di pertinenza di terzi è presentata nello Stato patrimoniale alla voce 210. "Patrimonio di pertinenza di terzi", separatamente dalle passività e dal patrimonio netto di pertinenza del Gruppo. Anche nel Conto economico la quota di pertinenza di terzi è presentata separatamente alla voce 330. "Utile (Perdita) di periodo di pertinenza di terzi".

Per le società che sono incluse per la prima volta nell'area di consolidamento, il fair value del costo sostenuto per ottenere il controllo di tale partecipazione, inclusivo degli oneri accessori, è misurato alla data di acquisizione.

La differenza tra il corrispettivo di cessione di una quota detenuta in una controllata e il relativo valore contabile delle attività nette è rilevata in contropartita del Patrimonio Netto, qualora la cessione non comporti perdita di controllo.

### Accordi a controllo congiunto

Un accordo a controllo congiunto è un accordo contrattuale nel quale due o più controparti dispongono di controllo congiunto. Il controllo congiunto è la condivisione, su base contrattuale, del controllo di un accordo, che esiste unicamente quando per le decisioni relative alle attività rilevanti è richiesto il consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo.

Secondo il principio IFRS 11 gli accordi a controllo congiunto devono essere classificati quali Joint operation o Joint Venture in funzione dei diritti e delle obbligazioni contrattuali detenuti dal Gruppo.

Una Joint operation è un accordo a controllo congiunto in cui le parti hanno diritti sulle attività e obbligazioni rispetto alle passività dell'accordo.

Una Joint Venture è un accordo a controllo congiunto in cui le parti hanno diritti sulle attività nette dell'accordo.

Le partecipazioni in società controllate congiuntamente sono valutate secondo il metodo del patrimonio netto.

### **Società collegate**

Una società collegata è un'impresa nella quale la partecipante esercita un'influenza notevole e che non è né una controllata né una joint-venture. L'influenza notevole si presume quando la partecipante:

- detiene, direttamente o indirettamente, almeno il 20% del capitale di un'altra società, oppure
- è in grado, anche attraverso patti parasociali, di esercitare un'influenza significativa attraverso:
  - la rappresentanza nell'organo di governo dell'impresa;
  - la partecipazione nel processo di definizione delle politiche, ivi inclusa la partecipazione alle decisioni relative ai dividendi oppure ad altre distribuzioni;
  - l'esistenza di transazioni significative;
  - lo scambio di personale manageriale;
  - la fornitura di informazioni tecniche essenziali.

Le partecipazioni in società collegate sono valutate secondo il metodo del patrimonio netto.



## SEZIONE 4 - EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Nel periodo di tempo intercorso tra la data di riferimento del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato e la sua approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione, non sono intervenuti fatti che comportino variazioni ai dati approvati in tale sede.

### Fatti di rilievo intervenuti dopo il 30 giugno 2017

In data 4 luglio 2017 la controllata Fincantieri e GE Power hanno raggiunto un significativo traguardo per lo sviluppo congiunto di un innovativo sistema di controllo delle emissioni, volto alla riduzione dell'inquinamento nel settore marittimo. La nuova soluzione porta il nome di "Shipboard Pollutant Removal System" (Shipboard PRS), e sarà funzionale all'abbattimento delle emissioni in conformità con le più stringenti direttive MARPOL (MARitime POLLution - inquinamento marino) che saranno effettive entro il 2020.

Dal 1° luglio, ha avuto efficacia la razionalizzazione societaria, realizzata da Fintecna, con la fusione di Ligestra e Ligestra Tre in Ligestra Due e l'accentramento delle attività presso Fintecna stessa, operazione da cui è atteso un positivo riscontro in termini di efficientamento operativo.

In data 25 luglio 2017 Snam ha sottoscritto con Edison l'accordo definitivo per l'acquisizione del 100% del capitale sociale di Infrastrutture Trasporto Gas S.p.A. (ITG), terzo operatore italiano nel trasporto del gas naturale che gestisce il metanodotto di 83,3 km tra Cavarzere (Veneto) e Minerbio (Emilia Romagna), collegando il terminale di rigassificazione Adriatic LNG alla rete nazionale di trasporto all'altezza di Minerbio, e di una quota del 7,3% del capitale di Terminale GNL Adriatico S.r.l. (Adriatic LNG), maggiore infrastruttura offshore per lo scarico, lo stoccaggio e la rigassificazione di GNL e il più grande terminale GNL in Italia. Il controvalore complessivo dell'operazione è di 225 milioni di euro, soggetto ad aggiustamento prezzo al closing. In aggiunta, qualora Adriatic LNG sottoscriva nuovi contratti di utilizzo della capacità del terminale, Snam riconoscerà a Edison un potenziale ulteriore corrispettivo sotto forma di earn-out. Il closing dell'operazione è atteso entro la fine del 2017 ed è tra l'altro subordinato, per quanto riguarda la partecipazione in Adriatic LNG, al mancato esercizio dei diritti di prelazione garantiti agli altri attuali soci. L'operazione consente di rafforzare la posizione di Snam nel trasporto gas in Italia e di mettere a frutto ulteriori sinergie nella gestione integrata dell'intero sistema gas, connettendo alla propria rete un entry point che Snam non presidiava direttamente.

Nell'ambito del settore del trasporto e dispacciamento dell'energia elettrica, presidiato da Terna, si segnalano i seguenti fatti di rilievo:

- in data 4 luglio 2017 si è realizzata la cessione della società Piemonte Savoia S.r.l. al consorzio Interconnector Italia SCpA. Gli accordi sottoscritti riguardano inoltre la realizzazione e l'esercizio dell'infrastruttura privata;
- il 14 luglio 2017 è stato firmato il Project Finance da 81 milioni di dollari per la costruzione della linea di trasmissione da 500 kV in Uruguay, che collegherà le città di Melo e Tacuarembó in Uruguay. Il finanziamento è composto da un Loan di circa 56 milioni di dollari, di durata pari a 17 anni attraverso la Inter-American Development Bank (IDB) e da un Loan di circa 25 milioni di dollari, di durata pari a 15 anni finanziato attraverso il Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA). L'intero finanziamento è stato qualificato come "green loan" da parte di Vigeo Eiris - agenzia specializzata nella valutazione degli aspetti di sostenibilità nella strategia e nella gestione delle imprese - per il positivo impatto della nuova linea di trasmissione sulla produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili in Uruguay;
- il 19 luglio 2017 Terna S.p.A. ha lanciato con successo un'emissione obbligazionaria a tasso fisso per un totale di 1 miliardo di Euro nell'ambito del proprio Programma Euro Medium Term Notes (EMTN) da Euro 8.000.000.000, a cui è stato attribuito un rating "BBB" da Standard and Poor's, "(P)Baa1" da Moody's e "BBB+" da Fitch. I titoli, con durata pari a 10 anni e scadenza in data 26 luglio 2027, pagheranno una cedola pari all'1,375%, saranno emessi a un prezzo pari a 99,602%, con uno spread di 50 punti base rispetto al midswap (i "Titoli"). Per i Titoli sarà presentata richiesta per l'ammissione a quotazione alla Borsa del Lussemburgo. L'operazione rientra nella strategia di ottimizzazione finanziaria a supporto di investimenti per una rete elettrica ancora più sostenibile, sicura ed efficiente;
- in data 26 giugno 2017 è stato finalizzato in Brasile il closing dell'accordo con il Gruppo Planova, società brasiliana impegnata nella realizzazione di opere civili e infrastrutturali, finalizzato all'acquisizione di due concessioni per realizzare e gestire per 30 anni complessivamente circa 500 km di infrastrutture elettriche. Il perfezionamento dell'operazione, preceduto dal signing sottoscritto il 2 febbraio 2017, è stato effettuato tramite la controllata Terna Plus e realizzato con l'acquisizione di due società veicolo brasiliane "SPE - Santa Maria Transmissora de Energia S.A." e "SPE - Santa Lucia Transmissora de Energia S.A.". L'accordo prevede per il Gruppo Terna la titolarità di

concessione ed esercizio della linea, mentre tutte le attività di sviluppo, progettazione e costruzione (EPC) saranno affidate a Planova. Sono previsti investimenti per 180 milioni di euro.

In data 31 luglio 2017 la controllata CDP Equity ha acquisito la partecipazione, rappresentata da 1.500.000 azioni pari al 15% del capitale sociale di Ansaldo Energia S.p.A., detenuta da Leonardo S.p.A., incrementando così la propria quota dal 44,94% al 59,94%. Tale operazione era stata già prevista e disciplinata nell'iniziale accordo del 23 dicembre 2013 tra le parti. L'operazione non cambia la natura del rapporto del Gruppo CDP verso Ansaldo Energia che, sulla base degli accordi in essere con Shanghai Electric Hongkong & Co. Limited, che possiede una partecipazione pari al 40%, resta assoggetta al comune controllo dei due principali soci.

## SEZIONE 5 - ALTRI ASPETTI

### Principi contabili internazionali omologati ed in vigore dal 2017

Non sono stati emessi nuovi principi contabili internazionali, o modifiche ai principi già in vigore, omologati dalla Commissione Europea aventi data di entrata in vigore il 1° gennaio 2017.

### Nuovi principi contabili e interpretazioni già emessi e omologati dalla Unione europea ma non ancora in vigore (data di entrata in vigore a partire dagli esercizi amministrativi che inizieranno dal 1° gennaio 2018)

Di seguito sono elencati i nuovi principi e le interpretazioni già emessi ed omologati, ma non ancora entrati in vigore e pertanto non applicabili per la redazione del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato (a meno che, ove consentito, si scelga di adottarli anticipatamente):

- Regolamento (UE) 2016/2067 della Commissione europea del 22 novembre 2016, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 323 del 29 novembre 2016, che modifica il regolamento (CE) n. 1126/2008 che adotta taluni principi contabili internazionali conformemente al regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio per quanto riguarda l'IFRS 9: l'obiettivo è di migliorare l'informativa finanziaria sugli strumenti finanziari affrontando problemi sorti in materia nel corso della crisi finanziaria. In particolare, l'IFRS 9 risponde alla necessità di garantire una transizione verso un modello più lungimirante di rilevazione delle perdite attese sulle attività finanziarie;
- Regolamento (UE) 2016/1905 della Commissione europea del 22 settembre 2016, pubblicato in Gazzetta Ufficiale L. 295 del 29 ottobre 2016, che modifica il regolamento (CE) n. 1126/2008 che adotta taluni principi contabili internazionali conformemente al regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda l'IFRS 15, volto a migliorare la rendicontazione contabile dei ricavi e quindi, nel complesso, la comparabilità dei ricavi nei bilanci.

### IFRS 9: Strumenti finanziari

Con l'omologazione del principio IFRS 9 da parte della Commissione Europea si completa, e termina, il processo volto alla sostituzione dello IAS 39. Tale processo si è articolato nelle tre fasi denominate: "classification and measurement", "impairment", "hedge accounting". Rimane da ultimare la revisione delle regole di contabilizzazione delle coperture generiche (c.d. "macro hedge accounting"), per le quali lo IASB ha deciso di avviare un progetto separato rispetto all'IFRS 9.

In estrema sintesi, le principali novità del nuovo principio riguardano:

- la classificazione e la misurazione degli strumenti di debito, basata sull'analisi contestuale del modello di gestione adottato (c.d. "business model") e delle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali generati dallo strumento, prevede tre categorie contabili: attività finanziarie valutate al costo ammortizzato, attività finanziarie valutate al fair value con le variazioni rilevate a conto economico (c.d. "FVTPL"), e attività finanziarie valutate al fair value con contropartita la riserva di patrimonio netto (c.d. "FVOCI"). Rispetto all'attuale IAS 39, vengono eliminati i portafogli delle attività finanziarie disponibili per la vendita e delle attività finanziarie detenute sino a scadenza, nonché la possibilità di effettuare lo scorporo dei derivati impliciti dai contratti ibridi per le sole attività finanziarie. Per le passività finanziarie restano invece confermate le attuali regole di classificazione e di misurazione definite dallo IAS 39;
- la classificazione degli strumenti di capitale nella categoria FVTPL, a meno che non venga esercitata l'opzione di

- classificazione nella categoria FVOCI per gli strumenti di capitale non detenuti per finalità di trading;
- la contabilizzazione del c.d. “own credit risk” (ossia la variazione di valore delle passività finanziarie designate alla fair value option ascrivibile alla variazione del proprio merito creditizio) che viene effettuata in contropartita a riserva di patrimonio netto, anziché a conto economico come attualmente previsto dal principio IAS 39;
  - la presenza di un unico modello di impairment, da applicare a tutte le attività finanziarie non valutate al fair value con contropartita il conto economico, basato sul concetto di perdita attesa (c.d. “Expected credit loss”) rispetto al precedente concetto di perdita subita (c.d. “Incurred loss”). Obiettivo del nuovo approccio di svalutazione è quello di garantire un più immediato riconoscimento delle perdite rispetto all’attuale modello “Incurred loss” previsto dallo IAS 39, in base al quale le rettifiche devono essere rilevate qualora si riscontrino evidenze obiettive di perdita di valore successivamente all’iscrizione iniziale dell’attività. Nel dettaglio, il nuovo modello prevede che le attività finanziarie vengano allocate in tre distinti “stage” in ordine crescente di deterioramento del merito creditizio:
    - stage 1: comprende le attività finanziarie performing per le quali non si è osservato un significativo deterioramento del merito creditizio rispetto alla data di rilevazione iniziale. Tali attività sono valutate sulla base di una perdita attesa a un anno;
    - stage 2: comprende le attività finanziarie performing che hanno subito un significativo deterioramento del merito creditizio rispetto alla rilevazione iniziale. Tali attività sono invece valutate sulla base della perdita attesa su tutta la vita residua dell’attività finanziaria;
    - stage 3: comprende le attività finanziarie deteriorate che, avendo anch’esse subito un significativo incremento del rischio di credito rispetto alla rilevazione iniziale, sono pertanto valutate sulla base della perdita attesa lungo tutta la vita residua dell’attività finanziaria;
  - il riconoscimento e la rilevazione delle relazioni di copertura (c.d. “hedge accounting”), con l’obiettivo di garantire un maggiore allineamento tra le operazioni di coperture contabili e le relazioni di copertura di tipo gestionale (o economico) poste in essere dalla funzione di Risk Management,
  - l’impossibilità di interrompere volontariamente una relazione di copertura contabile nel caso in cui permanga l’obiettivo della copertura da parte del Risk Management .

L’applicazione obbligatoria del principio è prevista a partire dal 1° gennaio 2018, con possibilità di applicazione anticipata di tutto il principio o delle sole modifiche correlate al trattamento contabile dell’ “own credit risk” per le passività finanziarie designate al fair value.

A fine 2016, CDP ha avviato, con il supporto di una primaria società di consulenza, uno specifico progetto di implementazione delle nuove previsioni contabili in oggetto.

Al fine di assicurare uniformità nell’attuazione delle nuove previsioni contabili all’interno del Gruppo CDP, in linea con le raccomandazioni delle Autorità internazionali, tale progetto include la Capogruppo e le società soggette a direzione e coordinamento.

Il progetto è stato strutturato in più fasi in modo da consentire al Gruppo non solo di recepire le novità contabili ma anche di attivare cambiamenti relativi alle strategie di business e all’operatività aziendale introdotti dal principio stesso, e disegnare, quindi, soluzioni ottimali per tutte le Aree aziendali coinvolte entro la data di adozione obbligatoria.

La realizzazione del progetto è basata sul coinvolgimento trasversale delle diverse unità organizzative sia della Capogruppo sia delle società rientranti nel perimetro, quali Amministrazione Bilancio e Segnalazioni, Risk Management, Business, Finance, ITC, Pianificazione, Controllo di Gestione e Organizzazione.

Il processo di adeguamento al nuovo principio contabile è stato organizzato in tre cantieri, in linea con i punti cardine in cui si articola il nuovo principio ossia: “Classification & Measurement” (distinto a sua volta in relazione al comparto titoli e crediti), “Impairment” ed “Hedge Accounting”.

Per ciascun cantiere viene utilizzato lo stesso approccio metodologico che si articola in tre fasi: Assessment, Design, ed Implementation.

La fase di “Assessment” è volta a individuare i macro impatti contabili sui processi e sui sistemi IT.

La fase di “Design” ha come obiettivo l’individuazione delle possibili soluzioni per le decisioni strategiche, la definizione dei modelli target di valutazione, la definizione delle specifiche funzionali per l’implementazione dei sistemi IT.

L’ultima fase di “Implementation” è finalizzata all’implementazione dei sistemi IT e al calcolo degli impatti dovuti alla first time adoption (FTA).

Gli effetti contabili derivanti dalla prima applicazione del nuovo principio verranno contabilizzati in contropartita al Patrimonio netto il 1 gennaio 2018.

La fase di Assessment è stata conclusa e sono stati individuati i macro-impatti derivanti dall’adozione del nuovo IFRS9.

La fase di Design è in corso, così come in parallelo la fase di Implementation.

Per il cantiere “Classification & Measurement” è stata effettuata una preliminare analisi dei portafogli in essere (Crediti e Titoli), integrata da un’analisi di dettaglio a valere sul portafoglio alla data di chiusura dell’esercizio precedente. Il portafoglio è stato oggetto di un’allocazione per Business Unit e quindi di una strutturazione in sottocategorie omogenee che permettessero uno studio organico dei prodotti aventi caratteristiche analoghe, rispetto a quelli caratterizzati da clausole particolari. È stata avviata inoltre, un’attività di analisi di specifiche clausole.

Sono oggetto di approfondita analisi le definizioni dei Business Model connessi alle varie attività finanziarie e soprattutto alle varie operatività del Gruppo per il futuro.

Il cantiere Impairment si è focalizzato sull’analisi preliminare di tutti gli aspetti rilevanti del principio, per concentrarsi poi sui criteri relativi la stage allocation, la significant deterioration e le expected losses.

Le analisi fino ad ora condotte hanno evidenziando la valutazione dell’area dei crediti come quella che sarà caratterizzata da un maggiore impatto, confermando le aspettative del sistema bancario in merito alla significatività dei cambiamenti introdotti dal nuovo principio, in particolar modo per il nuovo modello di impairment con conseguente incremento delle svalutazioni rispetto a quelle stimate con l’attuale modello di calcolo.

Il progetto prevede infine un’ulteriore fase di coordinamento con le società controllate non soggette a D&C nel più ampio ambito del Gruppo CDP.

### **IFRS 15: Ricavi generati dai contratti con la clientela**

Il principio, pubblicato dallo IASB in data 28 maggio 2014, ha introdotto un unico modello per la rilevazione di tutti i ricavi derivanti dai contratti stipulati con la clientela e sostituisce i precedenti standard/interpretazioni sui ricavi (IAS 18, IAS 11, IFRIC 13, IFRIC 15, IFRIC 18, SIC 31). In base a tale modello, l’entità deve riconoscere i ricavi in base al compenso che ci si attende di ricevere a fronte dei beni e dei servizi forniti, determinato sulla base dei seguenti cinque passaggi:

- 1) identificazione del contratto, definito come un accordo avente sostanza commerciale tra due o più parti in grado di generare diritti ed obbligazioni;
- 2) individuazione delle singole obbligazioni (“performance obligations”) contenute nel contratto;
- 3) determinazione del prezzo della transazione, ossia il corrispettivo atteso per il trasferimento al cliente dei beni o dei servizi;
- 4) allocazione del prezzo della transazione a ciascuna “performance obligations”, sulla base dei prezzi di vendita della singola obbligazione (“stand-alone selling price”);
- 5) riconoscimento dei ricavi allocati alla singola obbligazione quando la stessa viene regolata, ossia quando il cliente ottiene il controllo dei beni e dei servizi. Detto riconoscimento tiene conto del fatto che alcuni servizi possono essere resi in uno specifico momento oppure nel corso di un periodo temporale.

L’impatto sul riconoscimento dei ricavi derivante dall’adozione del nuovo principio è attualmente oggetto di analisi. Le società del Gruppo CDP interessate stanno infatti valutando gli effetti dovuti all’applicazione di tale principio, che comunque si prevedono essere non significativi.

### **Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni non ancora omologati dall’Unione europea alla data di riferimento del presente bilancio**

Alla data di approvazione del presente bilancio, risultano emanati dallo IASB, ma non ancora omologati dall’Unione europea, taluni principi contabili, interpretazioni ed emendamenti, tra i quali si segnalano:

- IFRS 14: Regulatory deferral accounts;
- IFRS 16: Leases;
- IFRS 17: Insurance contracts;
- IFRIC 22: Foreign currency transactions and advance consideration;
- IFRIC 23: Uncertainty over Income Tax Treatments;
- Amendments to IFRS 10 Consolidated financial statements and IAS 28, Investments in associates and joint ventures: Sale or contribution of assets between an Investor and its Associate or Joint Venture;
- Amendments to IAS 12: Income taxes on recognition of deferred tax assets for unrealized losses;
- Amendments to IAS 7: Statement of cash flows on disclosure initiative;
- Amendments to IFRS 2: Classification and measurement of share-based payment transactions;
- Amendments to IFRS 4: Applying IFRS 9 Financial Instruments with IFRS 4 insurance contracts;
- Amendments to IAS 40: Investment property relating to transfers of investment property;
- Clarifications to IFRS 15: Revenue from contracts with customers;
- Annual improvements to IFRS 2014–2016 Cycle.

## IFRS 16: Leases

In data 13 gennaio 2016 lo IASB ha pubblicato il principio IFRS 16 (Leases) che è destinato a sostituire l'attuale principio contabile IAS 17, nonché le interpretazioni IFRIC 4 (Determining whether an Arrangement contains a Lease), SIC 15 (Operating Leases – Incentives) e SIC 27 (Evaluating the Substance of Transactions Involving the Legal Form of a Lease). Il nuovo principio fornisce una nuova definizione di lease ed introduce un criterio basato sul controllo (c.d. "right of use") di un bene per distinguere i contratti di leasing dai contratti per servizi, individuando quali discriminanti: l'identificazione del bene, il diritto di sostituzione dello stesso, il diritto ad ottenere sostanzialmente tutti i benefici economici rivenienti dall'uso del bene e il diritto di dirigere l'uso del bene sottostante il contratto. L'obiettivo è quello di garantire una maggiore comparabilità tra i bilanci a causa della diversa contabilizzazione applicata tra leasing operativo e leasing finanziario. Il principio stabilisce un modello unico di riconoscimento e valutazione dei contratti di leasing per il locatario (lessee) che prevede l'iscrizione del bene oggetto di lease anche operativo nell'attivo con contropartita un debito finanziario, fornendo inoltre la possibilità di non riconoscere come leasing i contratti che hanno ad oggetto i "low-value assets" e i leasing con una durata del contratto pari o inferiore ai 12 mesi. Al contrario, il nuovo principio non prevede modifiche significative per i locatori.

Gli amministratori non si attendono che l'applicazione dell'IFRS 16 possa avere un impatto significativo sulla contabilizzazione dei contratti di leasing e sulla relativa informativa riportata nel bilancio consolidato del Gruppo. Tuttavia, non è possibile fornire una stima ragionevole degli effetti finché le società interessate non avranno completato un'analisi dettagliata dei relativi contratti, tuttora in corso di approfondimento e valutazione.

Il nuovo principio si applica a partire dal 1° gennaio 2019, con la possibilità prevista di applicazione anticipata, mentre il processo di omologazione da parte dell'Unione europea è tuttora in corso.

## Consultazione della bozza del 5° aggiornamento della Circolare n. 262

Con la comunicazione del 3 maggio 2017, la Banca d'Italia ha avviato la procedura di consultazione della bozza del 5° aggiornamento della Circolare n. 262 del 22 dicembre 2005 "Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione".

La fase di consultazione è terminata in data 3 luglio 2017 e, alla data di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato, il relativo atto normativo della Banca d'Italia non risulta essere ancora stato emanato.

Le modifiche apportate, rispetto all'attuale versione vigente, recepiscono le novità introdotte dal nuovo principio contabile internazionale IFRS 9, come descritto in precedenza, e dagli emendamenti all'IFRS 7 e allo IAS 1.

Come sopra descritto, le principali novità introdotte dalla bozza in consultazione della Circolare n. 262 riguardano:

- gli aspetti inerenti all'IFRS 9:
  - l'introduzione di nuovi criteri per la classificazione e misurazione delle attività finanziarie, basati sul business model con cui un'impresa gestisce uno strumento finanziario e sulle caratteristiche dei flussi finanziari generati dal medesimo strumento;
  - l'introduzione di un nuovo modello per il calcolo delle rettifiche di valore su crediti (impairment) basato sulla rilevazione delle perdite attese (expected losses);
  - la revisione della disciplina delle coperture contabili (hedge accounting), che prevede un maggiore allineamento con le logiche di risk management adottate dalle aziende e una più ampia informativa sulle politiche di risk management e sugli effetti in bilancio delle operazioni di copertura ai fini contabili.
- nonché l'allineamento, ove previsto degli schemi e/o dell'informativa di bilancio alle nuove segnalazioni finanziarie consolidate di vigilanza armonizzate a livello europeo (c.d. "Financial Reporting" o "FINREP"), onde evitare la creazione di "doppi binari".

## Altre informazioni

Il Consiglio di Amministrazione del 2 agosto 2017 ha approvato il bilancio consolidato semestrale abbreviato autorizzandone la pubblicazione e la diffusione nel rispetto delle modalità e tempistiche previste dalla normativa vigente applicabile a CDP.



## Parte relativa alle principali voci di bilancio

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo CDP al 30 giugno 2017 è stato predisposto applicando gli stessi principi contabili utilizzati per la redazione del bilancio consolidato dell'esercizio precedente, integrati con le modifiche omologate ed in vigore a partire dall'esercizio 2017, così come illustrato nella Sezione 5 – Altri aspetti, A.1 Parte Generale.

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

### 1 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE

Nella presente voce figurano le attività finanziarie, indipendentemente dalla loro forma tecnica (titoli di debito, titoli di capitale, quote di OICR, finanziamenti, derivati) aventi le seguenti caratteristiche:

- sono acquistate al fine di essere rivendute nel breve periodo per trarre profitti a seguito delle variazioni dei prezzi;
- fanno parte di un portafoglio di specifici strumenti finanziari che sono gestiti unitariamente e per i quali c'è evidenza di una recente ed effettiva manifestazione di una realizzazione di utili nel breve termine;
- sono derivati (ad eccezione dei derivati designati come strumenti di copertura ai fini contabili).

Sono ricompresi anche contratti derivati aventi fair value positivo, che non sono parte di efficaci relazioni di copertura contabile, ma gestionalmente collegati ad attività/passività finanziarie tra loro correlate valutate al fair value con i risultati valutativi iscritti nel conto economico, sulla base della facoltà riconosciuta alle società (c.d. "Fair Value Option").

La voce include, inoltre, i contratti derivati incorporati in strumenti finanziari, o in altre forme contrattuali, che sono stati oggetto di scorporo dal contratto primario ed oggetto di rilevazione separata in quanto:

- presentano caratteristiche economiche e rischi non strettamente correlati con il contratto primario;
- gli strumenti incorporati, anche se separati, soddisfano la definizione di derivato; e
- gli strumenti ibridi, cui appartengono i derivati, non sono valutati al fair value con le variazioni imputate a conto economico.

In caso di separazione, i contratti primari vengono contabilizzati secondo la propria categoria di appartenenza.

Qualora sussistano le condizioni per la separazione di un derivato incorporato, ma non è possibile determinare separatamente il valore del derivato incorporato dal contratto primario, l'intero contratto ibrido viene trattato come un'attività o una passività finanziaria valutata al fair value.

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie detenute per la negoziazione avviene alla data di contrattazione per i contratti derivati, alla data di regolamento per i titoli di debito, titoli di capitale, quote di OICR, e alla data di erogazione per i finanziamenti. Fanno eccezione i titoli la cui consegna non è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di sottoscrizione.

All'atto della rilevazione iniziale, le attività finanziarie detenute per la negoziazione vengono rilevate al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo della transazione, al netto dei costi o proventi di transazione che sono immediatamente contabilizzati a conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value con gli effetti valutativi imputati nella voce "Risultato netto dell'attività di negoziazione" di conto economico. Il fair value è determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di chiusura del bilancio per gli strumenti finanziari quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi, il fair value viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazione su mercati attivi di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, modelli di determinazione del prezzo delle opzioni, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Per i titoli di capitale e i relativi strumenti derivati, se il fair value ottenuto da valutazioni tecniche non è attendibilmente determinabile, gli strumenti finanziari sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore. Se il fair value di un'attività finanziaria diventa negativo, tale attività viene contabilizzata nella voce "Passività finanziaria detenuta per la negoziazione" di stato patrimoniale.

I dividendi su uno strumento rappresentativo di capitale detenuto per la negoziazione sono rilevati nella voce "Dividendi e proventi simili" di conto economico, quando sorge il diritto a riceverne il pagamento.

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

Gli utili e le perdite realizzati sulla cessione o sul rimborso, nonché le plusvalenze e minusvalenze da valutazione derivanti dalle variazioni del fair value di strumenti appartenenti al portafoglio di negoziazione, sono ricondotti nella voce "Risultato netto dell'attività di negoziazione" di conto economico. Fanno eccezione i contratti derivati connessi con la c.d. "Fair value option" le cui variazioni di fair value sono iscritte nella voce di conto economico "Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value".

## 2 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA

Nella presente voce figurano titoli obbligazionari (inclusi i contratti primari degli strumenti ibridi dopo lo scorporo del derivato incorporato), titoli azionari (rappresentati da investimenti partecipativi non gestiti con finalità di negoziazione e non qualificabili come di controllo, collegamento o controllo congiunto, inclusi gli investimenti di private equity e in fondi di private equity), quote di OICR e finanziamenti.

La voce in esame rappresenta, ai sensi dello IAS 39, una categoria residuale che non comprende derivati ed attività finanziarie classificate come "Crediti", "Attività finanziarie detenute fino alla scadenza", "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" e "Attività finanziarie valutate al fair value".

L'iscrizione iniziale della voce in esame avviene alla data di regolamento per i titoli di debito, titoli di capitale e quote di OICR; ovvero alla data di erogazione nel caso di finanziamenti.

Il valore dell'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo della transazione, comprensivo degli eventuali oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value determinato sulla base dei prezzi ufficiali rilevati alla data di chiusura del bilancio per gli strumenti finanziari quotati in mercati attivi. Per gli strumenti finanziari, inclusi i titoli di capitale, non quotati in mercati attivi, il fair value viene determinato facendo ricorso a tecniche di valutazione e a dati rilevabili sul mercato, quali quotazioni su mercati attivi di strumenti simili, calcoli di flussi di cassa scontati, valori rilevati in recenti transazioni comparabili. Se il fair value dei titoli di capitale non quotati in mercati attivi non è attendibilmente determinabile, tali titoli sono valutati al costo e rettificati in presenza di perdite per riduzione di valore.

Gli utili o le perdite non realizzati sulle attività finanziarie disponibili per la vendita sono registrati in apposita riserva di stato patrimoniale denominata "Riserva da valutazione", al netto dell'effetto fiscale, ed esposti anche nel Prospetto della redditività complessiva, fino al momento in cui l'attività finanziaria non viene cancellata o non viene rilevata una perdita durevole di valore. Gli interessi sui titoli di debito e sui crediti vengono registrati a conto economico secondo il criterio del costo ammortizzato sulla base del tasso d'interesse effettivo, ossia il tasso che attualizza esattamente gli incassi futuri stimati lungo la vita attesa dello strumento finanziario al valore contabile netto dell'attività finanziaria.

Ad ogni chiusura di bilancio, o di situazioni infrannuali, le attività finanziarie disponibili per la vendita sono sottoposte ad una verifica volta a individuare l'esistenza di obiettive ragioni che ne facciano rilevare una riduzione del valore.

In caso di un'obiettiva evidenza che l'attività finanziaria disponibile per la vendita possa aver subito una riduzione di valore (c.d. Impairment), la perdita cumulata, che è stata rilevata inizialmente nella voce "Riserve da valutazione" del Patrimonio netto, viene trasferita nella voce "Rettifiche/Riprese di valore nette per deterioramento di attività finanziarie disponibili per la vendita" di conto economico. Nel caso in cui uno strumento rappresentativo di capitale presenti una riduzione di fair value significativa o prolungata al di sotto del suo costo iniziale, viene rilevata nel conto economico tale perdita di valore. A tal fine, il Gruppo CDP ritiene significativa una riduzione del fair value superiore al 40% del valore d'iscrizione iniziale, e prolungata una riduzione continuativa dello stesso per un periodo superiore a 24 mesi.

La perdita di valore è contabilizzata nel momento in cui il costo di acquisizione (al netto di qualsiasi rimborso di capitale e ammortamento) di un'attività finanziaria disponibile per la vendita eccede il suo fair value stimato alla data di riferimento. L'importo trasferito a conto economico risulta pertanto pari alla differenza tra il valore di carico in bilancio dell'attività e la stima del fair value corrente.

Se successivamente alla rilevazione a conto economico di una perdita per riduzione di valore il fair value di un titolo di debito disponibile per la vendita dovesse aumentare per effetto di un miglioramento del merito creditizio della controparte, viene effettuata una ripresa di valore rilevando il corrispondente importo sempre nella voce di conto economico "Rettifiche/Riprese di valore nette per deterioramento di attività finanziarie disponibili per la vendita". Le

eventuali riprese di valore su investimenti in strumenti rappresentativi di capitale sono contabilizzate in contropartita al Patrimonio Netto. L'ammontare della ripresa non può superare, in ogni caso, il costo ammortizzato che lo strumento finanziario avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche.

I dividendi su uno strumento rappresentativo di capitale disponibile per la vendita sono rilevati nella voce "Dividendi e proventi simili" di conto economico, quando sorge il diritto a riceverne il pagamento.

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

Nel caso in cui un titolo disponibile per la vendita viene dismesso o cancellato la relativa variazione di valore cumulata e non realizzata iscritta nel Patrimonio netto viene imputata nella voce di conto economico "Utile (perdita) da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita". In caso di dimissioni parziali, il rigiro a conto economico della Riserva da valutazione è effettuato sulla base della metodologia del FIFO.

### **3 - ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA**

Sono incluse nella presente voce le attività finanziarie quotate in mercati regolamentati, che presentano pagamenti contrattuali fissi o determinabili, aventi scadenza fissa, e per le quali vi è l'effettiva intenzione e capacità di detenerle fino a scadenza.

Se a seguito di un cambiamento della volontà o capacità sono avvenute vendite anticipate o riclassifiche in altro portafoglio di attività di una porzione rilevante delle attività finanziarie detenute sino a scadenza rispetto al portafoglio nel suo complesso, vi è l'obbligo di riclassificare l'intero portafoglio tra le "Attività finanziarie disponibili per la vendita" e l'impossibilità di utilizzo del medesimo portafoglio per almeno due anni (c.d. "Clausola di penalizzazione" o "Tainting rule").

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie detenute sino alla scadenza avviene alla data di regolamento per i titoli di debito, e alla data di erogazione per i finanziamenti.

La rilevazione iniziale avviene al fair value, che è normalmente pari al corrispettivo della transazione, comprensivo degli eventuali oneri e proventi accessori attribuibili alla transazione. Nei casi in cui il corrispettivo sia diverso dal fair value, l'attività finanziaria viene iscritta al suo fair value e la differenza tra il corrispettivo e il fair value viene registrata nel conto economico.

Successivamente alla rilevazione iniziale, tali attività sono valutate al costo ammortizzato, pari al valore di prima iscrizione al netto dei rimborsi di capitale e dell'ammortamento della differenza tra l'ammontare iniziale e quello rimborsabile a scadenza, calcolato col metodo del tasso di interesse effettivo. Il tasso di interesse effettivo è il tasso che attualizza il flusso dei pagamenti futuri stimati per la durata attesa dell'attività finanziaria, in modo da ottenere esattamente il valore contabile netto all'atto della rilevazione iniziale, che comprende sia i costi di transazione direttamente attribuibili sia i compensi pagati o ricevuti tra i contraenti.

In presenza di un'obiettiva evidenza di riduzione di valore dell'attività, l'importo di tale perdita è rilevata nella voce di conto economico "Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di attività finanziarie detenute sino alla scadenza". Tale perdita è misurata come differenza tra il valore contabile dell'attività e il valore attuale dei futuri flussi di cassa stimati, attualizzati al tasso di interesse effettivo originario dell'attività finanziaria. Se, in un esercizio successivo, l'ammontare della perdita per riduzione di valore diminuisce e la diminuzione è legata al miglioramento della solvibilità della controparte che si è verificato dopo la sua rilevazione, la perdita per riduzione di valore precedentemente rilevata viene ripristinata. La ripresa di valore non determina in ogni caso un valore contabile superiore a quello che risulterebbe dall'applicazione del costo ammortizzato qualora la perdita non si fosse verificata ed è rilevato alla medesima voce del conto economico.

Nel caso in cui l'attività finanziaria detenuta fino a scadenza sia uno strumento coperto facente parte di una relazione di copertura, è consentita la copertura del solo rischio di credito e del rischio di cambio.

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



## 4 - CREDITI

Con il termine “Crediti” si indica il portafoglio di strumenti finanziari verso la clientela e verso le banche, aventi pagamenti fissi o determinabili, non quotati in un mercato attivo. Nella voce sono classificati anche i titoli di debito aventi le medesime caratteristiche, mentre sono esclusi i contratti derivati.

Come previsto dalla Circolare n. 262 della Banca d'Italia, aggiornata al 15 dicembre 2015, la voce in esame si divide in “Crediti verso banche” e “Crediti verso clientela”.

Nella voce “Crediti verso banche” figurano le attività finanziarie non quotate verso banche (conti correnti, depositi cauzionali, pronti contro termine, titoli di debito, crediti di funzionamento, ecc.) e sono inclusi anche i crediti verso Banche Centrali diversi dai depositi liberi (quali la riserva obbligatoria).

Nella voce “Crediti verso clientela” figurano le attività finanziarie non quotate nei confronti della clientela (mutui, pronti conto termine, titoli di debito, crediti di funzionamento, ecc.). Trova altresì allocazione la liquidità rappresentata dal saldo del conto corrente acceso presso la Tesoreria centrale dello Stato. Sono anche inclusi i crediti verso gli Uffici Postali nonché i margini di variazione presso organismi di compensazione a fronte di operazioni su contratti derivati.

I crediti sono iscritti in bilancio con il perfezionamento del contratto e quindi con l'acquisizione incondizionata di un diritto al pagamento delle somme pattuite; mentre per i titoli di debito l'iscrizione avviene alla data di regolamento. Nel caso in cui la data di sottoscrizione del contratto non coincida con la data di erogazione, viene iscritto un impegno a erogare fondi che si chiude al momento dell'effettiva erogazione. Nei casi in cui l'importo netto erogato non coincida con il suo fair value, a causa del minor tasso di interesse applicato rispetto a quello del mercato di riferimento o a quello normalmente praticato a finanziamenti con caratteristiche simili, la rilevazione iniziale viene effettuata attualizzando i flussi futuri di cassa con tasso appropriato.

Il valore di iscrizione iniziale è rappresentato dal fair value, corrispondente all'ammontare erogato comprensivo dei costi di transazione e delle commissioni direttamente imputabili all'erogazione o all'acquisto determinabili sin dall'origine dell'operazione.

I prestiti concessi dal Gruppo CDP agli Enti pubblici e ad organismi di diritto pubblico nell'ambito della Gestione Separata hanno alcune caratteristiche peculiari che non trovano completo riscontro con i mutui degli istituti di credito che, di norma, erogano l'intero importo del mutuo concesso al beneficiario del finanziamento al momento della concessione. Tali finanziamenti sono mutui di scopo, concessi generalmente a Enti pubblici per la realizzazione di opere pubbliche e che vengono erogati ai beneficiari solo in funzione della verifica degli stati avanzamento lavori (SAL) delle opere in questione. Quindi le erogazioni sono finalizzate al soddisfacimento dei debiti effettivamente maturati dagli enti, nel corso della realizzazione dell'opera, nei confronti dei rispettivi fornitori.

All'atto della stipula del contratto di finanziamento il debitore assume l'obbligo di rimborso di tutto il capitale concesso e su tale ammontare viene definito un piano di ammortamento, prescindendo dall'effettivo ammontare erogato. Sulle somme ancora da somministrare da parte del Gruppo CDP viene riconosciuta una remunerazione configurabile come una retrocessione di interessi attivi maturati dal Gruppo CDP sulla parte non somministrata.

I mutui di scopo concessi dal Gruppo CDP prevedono di norma un periodo iniziale di pre-ammortamento durante il quale, in assenza di erogazioni a valere sul mutuo concesso, il finanziamento è infruttifero. Il piano di rimborso dell'importo concesso decorre, salvo eccezioni, a partire dal 1° luglio o dal 1° gennaio successivo alla stipula. Il criterio di registrazione contabile definito dal Gruppo CDP per i mutui di scopo consiste nel rilevare un impegno a erogare per le somme concesse all'atto della stipula del mutuo e nel registrare il credito (con conseguente riduzione degli impegni a erogare) per l'intero importo concesso solo nel momento dell'entrata in ammortamento, a prescindere dall'ammontare effettivamente erogato.

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

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

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

Dopo l'iniziale rilevazione al fair value, i rapporti classificati nel portafoglio crediti sono valutati al costo ammortizzato, pari al valore di prima iscrizione aumentato o diminuito dei rimborsi di capitale, delle rettifiche e riprese di valore e dell'ammortamento della differenza tra l'ammontare erogato e quello rimborsabile a scadenza, calcolato col metodo del tasso di interesse effettivo. Il tasso di interesse effettivo è il tasso che attualizza il flusso dei pagamenti futuri

stimati per la durata attesa del credito, in modo da ottenere esattamente il valore contabile netto all'atto della rilevazione iniziale, che comprende sia i costi di transazione direttamente attribuibili sia i compensi pagati o ricevuti tra i contraenti. L'effetto economico dei costi di transazione e delle commissioni viene distribuito lungo la vita attesa del credito.

Il metodo del costo ammortizzato non viene utilizzato per i crediti a breve termine, per i quali l'effetto dell'attualizzazione risulta trascurabile. Detti crediti vengono valorizzati pertanto al costo storico. Analogo criterio di valorizzazione viene adottato per i crediti senza una scadenza definita o a revoca.

I crediti sono sottoposti periodicamente a una ricognizione volta ad individuare posizioni deteriorate, ossia quelle che presentano obiettive evidenze di perdita di valore che possono dar luogo ad una riduzione del presumibile valore di realizzo. La classificazione delle esposizioni deteriorate nelle diverse categorie di rischio (sofferenze, inadempienze probabili, esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate) da parte del Gruppo CDP avviene sulla base delle disposizioni presenti nella Circolare n. 272 di Banca d'Italia del 30 luglio 2008, aggiornata al 20 dicembre 2016.

Ai fini della determinazione dell'ammontare delle rettifiche di valore, si procede ad una valutazione analitica o collettiva sulla base del grado di deterioramento dei crediti stessi.

I crediti in bonis non sono sottoposti a valutazione analitica (perché privi di obiettive evidenze di perdita o perché di ammontare non significativo), ma vengono assoggettati a valutazione collettiva/forfettaria. Tale tipo di valutazione è svolta per categorie omogenee di esposizioni in termini di rischio creditizio, e la metodologia adottata si basa sull'utilizzo dei parametri interni utilizzati per il pricing dei finanziamenti. La stima della perdita subita (c.d. "Incurred loss") a livello di portafoglio viene ricavata tramite l'applicazione di alcuni parametri correttivi alla misura della perdita attesa (c.d. "Expected loss") a un anno. Tali parametri correttivi sono determinati considerando sia il livello di concentrazione del portafoglio crediti (c.d. "Concentration Adjustment") che il periodo di tempo che si stima intercorra tra l'evento che genera il default e la manifestazione del segnale di default (c.d. "Loss Confirmation Period").

La valutazione dei crediti deteriorati viene effettuata analiticamente. L'ammontare delle svalutazioni da apportare ai crediti è determinata come differenza tra il valore contabile del credito al momento della valutazione e il valore attuale dei flussi finanziari futuri attesi, calcolato applicando il tasso di interesse effettivo originario. Tuttavia per determinate posizioni creditizie, singolarmente considerate non significative, può essere prevista una valutazione di tipo collettivo. I flussi finanziari attesi tengono conto dei tempi di recupero stimati, del valore di realizzo delle eventuali garanzie escusse e degli oneri per il recupero del credito.

Le rettifiche di valore, su base collettiva ed analitica, sono iscritte nella voce di conto economico "Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di crediti".

In presenza di un miglioramento della solvibilità della controparte tale da far ritenere con ragionevole certezza un maggior recupero atteso del credito e/o nel caso siano intervenuti incassi in misura superiore rispetto al valore del credito iscritto in precedenza, la perdita per riduzione di valore precedentemente rilevata viene ripristinata. La ripresa di valore è effettuata nei limiti del costo ammortizzato che il credito avrebbe avuto in assenza delle rettifiche effettuate. In ogni caso, in considerazione della metodologia utilizzata per la determinazione delle svalutazioni, l'avvicinamento alle scadenze previste per il recupero del credito dovuto al trascorrere del tempo dà luogo a una "ripresa di valore" (time value) del credito stesso, in quanto determina una riduzione degli oneri finanziari impliciti precedentemente imputati in riduzione dei crediti. Recuperi di parte o dell'intero ammontare del credito precedentemente svalutato viene iscritto in diminuzione della voce di conto economico "Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di crediti".

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

## 5 - ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE

Nella presente voce figurano le attività finanziarie (titoli di debito, titoli di capitale, quote di OICR, finanziamenti) designate al fair value sulla base della facoltà riconosciuta dallo IAS 39, par. 9 (c.d. "Fair Value Option"). Tale designazione viene effettuata se consente di ottenere informazioni più significative perché:

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

Possono inoltre essere classificate in tale categoria contratti ibridi contenenti al proprio interno un derivato incorporato. In tal caso l'intero contratto ibrido può essere designato al fair value a meno che:

- il derivato incorporato non modifichi significativamente i flussi di cassa generati dal contratto ospite, o
- risulta chiaro e in modo facile che la separazione del contratto incorporato non sia consentita.

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

Il Gruppo CDP classifica in tale categoria esclusivamente investimenti in contratti ibridi che presentano al loro interno una componente opzionale implicita, che non è stata oggetto di scorporo dal contratto primario.

La rilevazione iniziale avviene, alla data di regolamento, al fair value che è normalmente pari al corrispettivo della transazione, senza considerare gli oneri o proventi accessori attribuibili alla transazione che sono invece registrati a conto economico.

Successivamente alla rilevazione iniziale, tali attività sono valutate al fair value con imputazione degli utili e delle perdite realizzati (dalla cessione o dal rimborso) e/o valutativi (dovuti alla variazione di fair value) nella voce "Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value" del conto economico.

Le attività finanziarie valutate al fair value sono cancellate dallo stato patrimoniale quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dalle stesse o quando l'attività finanziaria è ceduta, comportando il trasferimento di tutti i rischi e benefici ad essa connessi. Per contro, qualora sia stata mantenuta una quota parte rilevante dei rischi e benefici relativi alle attività finanziarie cedute, queste continuano ad essere iscritte in bilancio, ancorché giuridicamente la titolarità delle attività stesse sia stata effettivamente trasferita.

## 6 - OPERAZIONI DI COPERTURA

Le operazioni di copertura vengono poste in essere al fine di neutralizzare potenziali perdite, attribuibili ad un determinato rischio e rilevabili su un determinato elemento o gruppo di elementi, qualora quel particolare rischio dovesse effettivamente manifestarsi.

Secondo la definizione dello IAS 39, gli strumenti di copertura sono strumenti finanziari derivati o, limitatamente a una operazione di copertura del rischio di variazioni nei tassi di cambio di una valuta estera, una attività finanziaria o passività finanziaria non derivata il cui fair value o flussi finanziari compensino le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari di un elemento designato come coperto (paragrafi 72-77 e Appendice A, paragrafo AG94). Un elemento coperto è un'attività, una passività, un impegno irrevocabile, un'operazione prevista altamente probabile o un investimento netto in una gestione estera che:

- a) espone l'entità al rischio di variazioni nel fair value o nei flussi finanziari futuri, e
- b) è designato come coperto (paragrafi 78-84 e Appendice A, paragrafi AG98-AG101).

L'efficacia della copertura è il livello al quale le variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dell'elemento coperto che sono attribuibili a un rischio coperto sono compensate dalle variazioni nel fair value o nei flussi finanziari dello strumento di copertura (Appendice A, paragrafi AG105-AG113).

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

- la relazione fra lo strumento di copertura e l'elemento coperto, includendo gli obiettivi di gestione del rischio;
- la strategia per effettuare la copertura, che deve essere in linea con la politica di gestione del rischio identificata dal risk management;
- i metodi che saranno utilizzati per verificare l'efficacia della copertura.

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

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

Ad ogni chiusura di bilancio, o situazione infrannuale, la valutazione dell'efficacia è effettuata attraverso appositi test prospettici e retrospettivi atti a dimostrare, rispettivamente, l'efficacia attesa ed il grado di efficacia raggiunto.

Qualora le operazioni di copertura realizzate non risultino efficaci come sopra descritto, lo strumento di copertura viene riclassificato tra gli strumenti finanziari di negoziazione, mentre lo strumento coperto continua ad essere valutato secondo il criterio della classe di appartenenza originaria. La contabilizzazione dell'operazione di copertura viene interrotta quando lo strumento di copertura scade, è venduto o esercitato; oppure quando l'elemento coperto scade, viene venduto o rimborsato.

L'iscrizione iniziale, alla data di contrattazione, dei derivati di copertura avviene al fair value. In particolare:

- nel caso di copertura di fair value, la variazione del fair value dell'elemento coperto si compensa con la variazione del fair value dello strumento di copertura. Tale compensazione è riconosciuta attraverso la rilevazione a conto economico, nella voce "Risultato netto dell'attività di copertura", delle variazioni di valore, riferite sia all'elemento coperto (per quanto riguarda le variazioni prodotte dal fattore di rischio sottostante), sia allo strumento di copertura. L'eventuale differenza, che rappresenta la parziale inefficacia della copertura, ne costituisce di conseguenza l'effetto economico netto. La rilevazione a conto economico della variazione di fair value dell'elemento coperto, imputabile al rischio oggetto di copertura, si applica anche se l'elemento coperto è un'attività finanziaria disponibile per la vendita; in assenza di copertura, detta variazione risulterebbe contabilizzata in contropartita del patrimonio netto;
- nel caso di copertura di flussi finanziari, le variazioni di fair value del derivato sono iscritte, al netto dell'effetto fiscale, in una specifica riserva di Patrimonio Netto "Riserva da valutazione", per la quota efficace della copertura, e sono rilevate a conto economico solo quando, con riferimento alla posta coperta, si manifesti la variazione dei flussi di cassa da compensare. La porzione dell'utile o della perdita dello strumento di copertura considerata inefficace viene iscritta nella voce di conto economico "Risultato netto dell'attività di copertura". Tale porzione è pari all'eventuale eccedenza del fair value cumulato dello strumento di copertura rispetto al fair value cumulato dello strumento coperto; in ogni caso, l'oscillazione del fair value della posta coperta e della relativa operazione di copertura deve essere mantenuta nel range di 80%-125%;
- nel caso delle coperture di un investimento netto in una gestione estera, queste sono contabilizzate allo stesso modo delle coperture di flussi finanziari.

Il Gruppo CDP non ha posto in essere operazioni di copertura con riferimento all'ultima casistica sopra menzionata.

Qualora la copertura non sia perfettamente efficace, la variazione di fair value dello strumento di copertura, riferibile alla porzione inefficace dello stesso, è immediatamente rilevata a conto economico nella voce "Risultato netto dell'attività di copertura".

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

Nelle voci 80 dello stato patrimoniale attivo consolidato e 60 dello stato patrimoniale passivo consolidato figurano i derivati di copertura finanziari e creditizi (sempreché non assimilabili alle garanzie ricevute secondo lo IAS 39), che alla data di riferimento di bilancio presentano rispettivamente un fair value positivo o negativo.

Nel caso di operazioni di copertura generica, lo IAS 39 consente che oggetto di copertura di fair value dal rischio di tasso di interesse sia non solo una singola attività o passività finanziaria, ma anche un importo monetario, contenuto in una molteplicità di attività e passività finanziarie (o di loro porzioni), in modo che un insieme di contratti derivati possa essere utilizzato per ridurre le oscillazioni di fair value delle poste coperte al modificarsi dei tassi di interesse di mercato. Non possono essere designati come oggetto di copertura generica (c.d. "Macrohedging") importi netti rivenienti dallo sbilancio di attività e passività. Analogamente alle coperture specifiche di fair value, una copertura generica viene considerata altamente efficace se, sia all'inizio che durante la sua durata, i cambiamenti del fair value dell'importo monetario coperto sono compensati dai cambiamenti del fair value dei derivati di copertura e se i risultati effettivi siano all'interno di un intervallo compreso fra l'80% e il 125%. Il saldo, positivo o negativo, delle variazioni del fair value, rispettivamente delle attività o delle passività oggetto di copertura generica di fair value misurata con riferimento al rischio coperto, è rilevato nelle voci 90 dello stato patrimoniale attivo consolidato o 70 dello stato patrimoniale passivo consolidato, in contropartita della voce "Risultato netto dell'attività di copertura" di conto economico.

L'inefficacia della copertura è rappresentata dalla differenza fra la variazione del fair value degli strumenti di copertura e la variazione del fair value dell'importo monetario coperto. La quota di inefficacia della copertura è comunque ricompresa nella voce "Risultato netto dell'attività di copertura" di conto economico.

Se la relazione di copertura termina, per ragioni diverse dalla vendita degli elementi coperti, la rivalutazione/svalutazione cumulata iscritta nelle voci 90 dello stato patrimoniale attivo consolidato o 70 dello stato patrimoniale passivo consolidato è rilevata a conto economico tra gli interessi attivi o passivi, lungo la vita residua delle attività o passività finanziarie coperte.

Nel caso in cui queste ultime vengano vendute o rimborsate, la quota del fair value non ammortizzata è rilevata immediatamente alla voce "Utili (Perdite) da cessioni/riacquisto" di conto economico.

## 7 - PARTECIPAZIONI

La voce comprende le interessenze detenute in società collegate (ai sensi dello IAS 28), ed in società sottoposte a controllo congiunto (ai sensi dell'IFRS 11).

Si considerano collegate le società nelle quali il Gruppo CDP possiede, direttamente o indirettamente, almeno il 20% dei diritti di voto o nelle quali, pur con una quota di diritti di voto inferiore, viene rilevata influenza notevole, definita come il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali, senza avere il controllo o il controllo congiunto. Le partecipazioni di minoranza sono valorizzate nella voce dell'attivo di stato patrimoniale "Attività finanziarie disponibili per la vendita", con il trattamento contabile descritto in precedenza.

Sono considerate società sottoposte a controllo congiunto le società per le quali, su base contrattuale, il controllo è condiviso fra il Gruppo CDP e uno o più soggetti, oppure quando per le decisioni relative alle attività rilevanti è richiesto il consenso unanime di tutte le parti che possiedono il controllo.

La rilevazione iniziale delle partecipazioni avviene al costo, alla data regolamento, e successivamente esse sono valutate con il metodo del patrimonio netto. All'atto dell'acquisizione trovano applicazione le medesime disposizioni previste per le operazioni di business combination. Pertanto la differenza tra il prezzo di acquisto e la frazione di patrimonio netto acquisita è oggetto di allocazione sulla base del fair value delle attività nette identificabili della collegata. L'eventuale maggior prezzo non oggetto di allocazione rappresenta un avviamento (c.d. "Goodwill"). Il maggior prezzo allocato non è oggetto di distinta rappresentazione ma è sintetizzato nel valore di iscrizione della partecipazione (c.d. "consolidamento sintetico").

L'eventuale eccedenza della quota di patrimonio netto della partecipata rispetto al costo della partecipazione è contabilizzato come provento. Ai fini dell'applicazione del metodo del patrimonio netto si tiene conto anche delle azioni proprie detenute dalla società partecipata.

Ad ogni data di bilancio, o di situazioni infrannuali, viene verificata la presenza o meno di una riduzione di valore delle partecipazioni.

La rilevazione di tali evidenze, basata sulla sussistenza di indicatori qualitativi e quantitativi, come di seguito illustrati, e dettagliatamente declinati nelle policy interne, si differenzia nei casi in cui si tratti di partecipazioni in società le cui azioni sono quotate in mercati attivi o meno.

In presenza degli indicatori sopracitati, viene effettuato un test di impairment secondo le previsioni di cui allo IAS 36 volto a stimare il valore recuperabile della partecipazione e a confrontarlo con il valore contabile della stessa al fine di determinare l'eventuale rilevazione di rettifiche di valore.

Rappresentano possibili indicatori di impairment:

- il conseguimento di risultati economici negativi o comunque un significativo scostamento rispetto a obiettivi di budget o previsti da piani pluriennali;
- l'annuncio/avvio di procedure concorsuali o di piani di ristrutturazione;
- il ricevimento di un dividendo che eccede il reddito complessivo dell'esercizio o cumulato degli esercizi precedenti della partecipata;
- un valore contabile della partecipazione nel bilancio separato che eccede, nel bilancio consolidato, il valore della corrispondente quota di patrimonio netto contabile, comprensivo dell'eventuale goodwill.

In aggiunta, per le partecipazioni in società con azioni quotate, il Gruppo CDP considera evidenza di impairment:

- la sussistenza di un patrimonio netto contabile superiore alla capitalizzazione di Borsa;
- una riduzione della quotazione di mercato rispetto al valore contabile di riferimento superiore al 40% oppure per un periodo superiore a 24 mesi.

Il valore recuperabile viene determinato come il maggiore valore tra il fair value al netto degli eventuali costi di vendita e il valore d'uso, rappresentato dal valore attuale dei flussi finanziari futuri che la partecipazione potrà generare, incluso il valore di dismissione finale dell'investimento.

Se il valore recuperabile risulta inferiore al valore di bilancio, la differenza è imputata nel conto economico. Qualora i motivi che hanno determinato la rettifica di valore vengano meno, vengono effettuate le rispettive riprese di valore, le quali devono essere rilevate a conto economico fino a concorrenza della precedente svalutazione. Pertanto, la riduzione della perdita precedentemente registrata a fronte del ripristino del valore della partecipazione non può eccedere il valore contabile che ci sarebbe stato se non si fosse registrata alcuna perdita in precedenza. Sia le rettifiche che le riprese di valore sono iscritte nella voce di conto economico "Utili (perdite) delle partecipazioni".

La quota di pertinenza della partecipante di eventuali perdite della partecipata, eccedente il valore di iscrizione della partecipazione, è rilevata in un apposito fondo nella misura in cui la partecipante è impegnata ad adempiere a obbligazioni legali o implicite della partecipata, o comunque a coprirne le perdite.

I dividendi sono rilevati nella voce "Dividendi e proventi simili" di conto economico, quando sorge il diritto a riceverne il pagamento.



Le partecipazioni vengono eliminate dallo stato patrimoniale quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dalla detenzione delle partecipazioni stesse o quando queste vengono cedute trasferendo sostanzialmente tutti i rischi e benefici a esse connessi.

## 8 - ATTIVITÀ MATERIALI

La voce comprende sia le attività strumentali ad uso funzionale disciplinate dallo IAS 16 che gli investimenti immobiliari detenuti a scopo di investimento disciplinati dallo IAS 40. La voce ricomprende inoltre attività oggetto di operazioni di locazione finanziaria (per i locatari) e di leasing operativo (per i locatori). Al fine di determinare se un contratto contiene un leasing si fa riferimento all'interpretazione IFRIC 4. Nella voce sono ricomprese anche le migliorie e le spese incrementative sostenute su beni di terzi, separabili dai beni stessi e dotate di autonoma funzionalità ed utilizzabilità.

Le "attività materiali a uso funzionale" sono rappresentate da immobili, impianti e macchinari destinati alla produzione e fornitura di beni/servizi, che possono essere affittati o detenuti per scopi amministrativi.

La rilevazione iniziale di tali attività avviene, ai sensi dello IAS 16, al costo di acquisizione, comprensivo degli oneri accessori direttamente imputabili all'acquisto, dell'IVA indetraibile e dei costi per la messa in funzione del bene, incrementato delle rivalutazioni effettuate in applicazione di leggi specifiche. Gli oneri finanziari direttamente imputabili all'acquisizione, alla costruzione o alla produzione di un bene devono essere portati ad incremento del valore del bene stesso e capitalizzati ai sensi dello IAS 23.

I costi di manutenzione e riparazione straordinaria, sostenuti successivamente alla rilevazione iniziale, che comportano un incremento dei benefici economici futuri, vengono imputati ad incremento del valore dei cespiti. I costi di manutenzione ordinaria, che non determinano benefici economici futuri, sono invece rilevati a conto economico.

La valutazione successiva avviene al costo, al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore (quest'ultime disciplinate dallo IAS 36).

L'ammortamento di tali attività avviene in modo sistematico a partire dal momento in cui risultano immesse nel processo produttivo e sono, quindi, pronte per l'uso. L'ammortamento avviene lungo la loro vita residua, sulla base del metodo delle quote costanti. Le quote di ammortamento sono pertanto calcolate in base ad aliquote ritenute adeguate a rappresentare l'utilità residua di ciascun bene.

Non sono invece soggetti ad ammortamento i terreni e le opere d'arte in quanto hanno vita utile indefinita.

Ad ogni chiusura di bilancio o di situazioni infrannuali, viene verificata la presenza di indicazioni tali da far ritenere che il valore dell'attività ad uso funzionale iscritta in bilancio possa aver subito una riduzione di valore. In caso di presenza dei segnali suddetti, si procede al confronto tra il valore di carico dell'attività ed il suo valore di recupero, quest'ultimo pari al maggiore tra il fair value al netto dei costi di vendita, ed il relativo valore d'uso dell'attività (inteso come il valore attuale dei flussi futuri originati dall'attività). Qualora il valore di carico risulti superiore al valore recuperabile, la differenza viene rilevata a conto economico nella voce di conto economico "Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali". Qualora vengano meno i motivi che hanno portato alla rilevazione della perdita si dà luogo ad una ripresa di valore, che non può superare il valore che l'attività avrebbe avuto, al netto degli ammortamenti calcolati in assenza di precedenti perdite di valore.

I beni di nuova acquisizione sono ammortizzati a partire dal momento in cui risultano immessi nel processo produttivo e sono, quindi, pronti per l'uso.

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

Ciascuna componente di un immobile, impianto e macchinario di valore significativo rispetto al valore complessivo del cespite cui appartiene, viene rilevata ed ammortizzata separatamente.

Le "attività materiali detenute a scopo di investimento" sono rappresentate da investimenti immobiliari, allo scopo di trarne redditi dall'affitto a soggetti terzi esterni al Gruppo CDP. La rilevazione iniziale avviene ai sensi dello IAS 40, ossia al costo d'acquisto o di produzione, comprensivo degli oneri accessori direttamente imputabili all'acquisto/produzione stessa. Non possono essere capitalizzati tuttavia i costi di manutenzione ordinaria su tali immobili, che devono invece essere rilevati nel conto economico.

La valutazione successiva di tali investimenti immobiliari nel bilancio consolidato semestrale abbreviato avviene al costo al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore, come stabilito dallo IAS 16 per le attività materiali ad uso funzionale.

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

Il valore contabile di un’immobilizzazione materiale strumentale è eliminato dallo stato patrimoniale al momento della sua dismissione, o quando non sono attesi benefici economici futuri che derivino dal suo utilizzo o dalla sua cessione.

## 9 - ATTIVITÀ IMMATERIALI

Le “Attività immateriali”, ai sensi dello IAS 38, sono attività non monetarie, identificabili, prive di consistenza fisica, possedute per essere utilizzate in un periodo pluriennale o per un periodo indefinito. Sono rappresentate prevalentemente da concessioni, licenze e marchi, da relazioni contrattuali con i clienti, da costi di ricerca e sviluppo e da diritti di brevetto industriale ed utilizzazione delle opere d’ingegno.

Tra le attività immateriali è anche iscritto l’avviamento, disciplinato dall’IFRS 3, pari alla differenza tra il corrispettivo sostenuto per un’aggregazione aziendale ed il fair value delle attività nette identificabili acquisite. Qualora tale differenza risulti negativa (badwill) o se l’avviamento non trova giustificazione nella capacità reddituale futura della partecipata, la differenza viene rilevata nel conto economico.

Un’attività immateriale è rilevata nel bilancio se sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

- l’attività è identificabile, cioè è separabile dal resto dell’impresa,
- l’attività è controllata, cioè sottoposta al controllo dell’impresa,
- l’attività genererà futuri benefici economici,
- il costo dell’attività può essere valutato attendibilmente.

In assenza di uno dei suddetti elementi, la spesa per l’acquisto o la realizzazione è interamente rilevata come costo a conto economico nell’esercizio in cui è sostenuta.

Le concessioni, licenze, marchi e diritti simili, derivanti da una acquisizione, sono rilevate ai valori correnti alla data in cui la stessa è avvenuta. Il valore delle concessioni di stoccaggio, determinato come indicato dal Ministero delle Attività Produttive (ora Ministero dello Sviluppo Economico) con decreto del 3 novembre 2005, è imputato alla sottovoce “Altre attività” delle attività immateriali valutate al costo. I marchi non sono ammortizzati, ma vengono sottoposti annualmente, o più frequentemente se specifici eventi o modificate circostanze indicano la possibilità di avere subito una perdita di valore, a verifiche per determinare eventuali perdite di valore. Le relazioni contrattuali con i clienti, derivanti da una acquisizione, sono rilevate ai valori correnti alla data in cui la stessa è avvenuta. Le relazioni contrattuali sono ammortizzate in base alla vita utile attesa di tali tipi di relazioni. I costi di ricerca sono imputati a conto economico nel periodo in cui sono sostenuti. I costi per lo sviluppo di nuovi prodotti e processi di lavorazione sono capitalizzati e iscritti tra le attività immateriali solo se tutte le seguenti condizioni sono soddisfatte:

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

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

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

Nel caso in cui, indipendentemente dall’ammortamento, vi sia un’oggettiva evidenza di perdita di valore dell’attività immateriale, viene effettuato un test per verificare l’adeguatezza del valore di carico dell’attività in bilancio. A tal fine si effettua il confronto tra il valore di carico dell’attività ed il suo valore di recupero, quest’ultimo calcolato come il maggiore tra il fair value al netto dei costi di vendita, ed il relativo valore d’uso (inteso come il valore attuale dei flussi futuri originati dall’attività stessa). Qualora il valore di iscrizione in bilancio risulti superiore al valore recuperabile, la differenza viene rilevata a conto economico nella voce “Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali”. Nel caso in cui successivamente vengano meno i motivi che hanno portato alla rilevazione della perdita si dà luogo ad una ripresa di valore, che non può superare il valore che l’attività avrebbe avuto, al netto degli ammortamenti calcolati in assenza di precedenti perdite di valore.

L’avviamento derivante dall’acquisizione di società controllate è allocato a ciascuna delle “Cash Generating Unit” (di seguito CGU) identificate. Nell’ambito del Gruppo CDP le CGU corrispondono alle singole Legal Entities. In quanto immobilizzazione immateriale avente vita utile indefinita, l’avviamento non è soggetta ad ammortamento, ma alla sola verifica dell’adeguatezza del suo valore di iscrizione in bilanci. Tale verifica, svolta con periodicità annuale, o ogni

volta che vi sia evidenza di perdita di valore, prevede il confronto tra il valore di bilancio dell'avviamento ed il valore di recupero della CGU a cui l'avviamento è attribuito. Qualora il valore di iscrizione in bilancio dell'avviamento risulti superiore al valore recuperabile della CGU, la differenza viene rilevata a conto economico nella voce "Rettifiche di valore dell'avviamento". Eventuali riprese di valore per l'avviamento non possono essere registrate.

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

Le attività immateriali vengono eliminate dallo stato patrimoniale nel momento in cui non sono più attesi utili futuri, o al momento della loro cessione.

## 10 - ATTIVITÀ NON CORRENTI E GRUPPI DI ATTIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE

Nelle voci di stato patrimoniale "Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione" e "Passività associate ad attività in via di dismissione" sono ricomprese le attività o gruppi di attività/passività il cui valore contabile sarà recuperato principalmente attraverso la vendita anziché con il loro utilizzo continuativo. Per tali attività sono stati infatti avviati processi di dismissione la cui vendita è ritenuta altamente probabile.

Tali attività non correnti (o gruppi di attività in via di dismissione) sono rappresentate in bilancio separatamente dalle "Altre attività" e "Altre passività" dello stato patrimoniale. La rilevazione iniziale avviene in conformità ai specifici principi contabili IFRS di riferimento applicabili a ciascuna attività e passività associata mentre, successivamente, sono valutate al minore tra il valore contabile e il fair value, quest'ultimo al netto dei costi di vendita, senza che sia previsto alcun ammortamento.

Le singole attività relative alle società classificate come destinate alla vendita non sono ammortizzate, mentre continuano a essere rilevati gli oneri finanziari e le altre spese attribuibili alle passività destinate alla vendita. Eventuali successive perdite di valore sono rilevate direttamente a rettifica delle attività non correnti (o gruppi in dismissione) classificate come destinate alla vendita con contropartita il conto economico. I corrispondenti valori patrimoniali dell'esercizio precedente non sono riclassificati. Un'attività operativa cessata (discontinued operation) rappresenta una parte dell'impresa che è stata dismessa o classificata come posseduta per la vendita, e:

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

Gli utili e le perdite (al netto dell'effetto fiscale) riconducibili a gruppi di attività e passività in via di dismissione sono esposti nella specifica voce di conto economico "Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte".

## 11 - FISCALITÀ CORRENTE E DIFFERITA

La attività e le passività fiscali sono rilevate nello stato patrimoniale del bilancio rispettivamente nelle voci 140 dell'attivo consolidato "Attività fiscali" e 80 del passivo consolidato "Passività fiscali".

Le poste contabili della fiscalità corrente e differita comprendono: i) le attività fiscali correnti, rappresentate dalle imposte versate in acconto e dai crediti per ritenute d'acconto subite; ii) le passività fiscali correnti, rappresentate dai debiti fiscali da assolvere secondo la disciplina tributaria vigente; iii) le attività fiscali differite, consistenti negli importi delle imposte recuperabili negli esercizi futuri in considerazione di differenze temporanee deducibili; iv) passività fiscali differite, consistenti nei debiti per le imposte da assolvere in periodi futuri come conseguenza di differenze temporanee tassabili.

Le imposte correnti, rappresentate dall'imposta sul reddito delle società (IRES) e dall'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP), sono rilevate sulla base di una realistica stima delle componenti negative e positive di competenza dell'esercizio e sono determinate sulla base delle rispettive aliquote vigenti.

Le attività e le passività fiscali differite sono rilevate in base alle aliquote fiscali che, sulla base della legislazione vigente alla data di riferimento del bilancio, si prevede saranno applicabili nell'esercizio nel quale sarà realizzata l'attività o sarà estinta la passività, e sono periodicamente riviste al fine di tenere conto di eventuali modifiche normative.

Il termine fiscalità "differita" si riferisce, in particolare, alla rilevazione, in termini di imposte, delle differenze temporanee tra il valore attribuito ad un'attività o passività secondo i criteri civilistici e il corrispondente valore assunto ai fini fiscali.

Le imposte differite sono iscritte: i) nelle Attività fiscali, nel caso si riferiscano a "differenze temporanee deducibili", per ciò intendendosi le differenze tra i valori civilistici e fiscali che nei futuri esercizi daranno luogo a importi deducibili, nella misura in cui esiste la probabilità del loro recupero; ii) nelle Passività fiscali laddove si riferiscano a



“differenze temporanee tassabili” rappresentative di passività, in quanto correlate a poste contabili che diverranno imponibili in periodi d’imposta futuri.

La fiscalità “differita”, se attiene a operazioni che hanno interessato il patrimonio netto, è rilevata contabilmente nelle voci di patrimonio netto.

Alcune delle società italiane del Gruppo hanno adottato il c.d. “consolidato fiscale nazionale”, disciplinato dagli artt. 117- 129 del TUIR, introdotto nella legislazione fiscale dal D.Lgs. n. 344/2003. Esso consiste in un regime opzionale, in virtù del quale il reddito complessivo netto o la perdita fiscale di ciascuna società controllata partecipante al consolidato fiscale – unitamente alle ritenute subite, alle detrazioni e ai crediti di imposta – sono trasferiti alla società controllante, in capo alla quale è determinato un unico reddito imponibile o un’unica perdita fiscale riportabile (risultanti dalla somma algebrica dei redditi/perdite propri e delle società controllate partecipanti) e, conseguentemente, un unico debito/credito di imposta.

## 12 - FONDI PER RISCHI E ONERI

La voce accoglie gli accantonamenti destinati a coprire passività di natura determinata, di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla chiusura dell’esercizio sono indeterminati o l’ammontare o la data di sopravvenienza.

Gli accantonamenti sono pertanto rilevati esclusivamente in presenza:

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

Quando l’effetto finanziario correlato al fattore temporale è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni risultano essere attendibilmente stimabili, l’accantonamento è rappresentato dal valore attuale (calcolato ai tassi di mercato correnti alla data di redazione del bilancio) degli oneri futuri stimati che si suppone saranno sostenuti per estinguere l’obbligazione stessa.

A fronte di passività solo potenziali e non probabili non viene rilevato alcun accantonamento, ma viene fornita informativa nelle note illustrative, salvo i casi in cui la probabilità di impiegare risorse sia remota oppure il fenomeno non risulti rilevante.

Gli accantonamenti sono utilizzati solo a fronte degli oneri per i quali erano stati originariamente iscritti, e sono stornati a conto economico quando l’obbligazione viene estinta, oppure quando diviene improbabile che vi sia l’impiego di risorse per adempiere all’obbligazione attuale.

Non rientrano nella voce in esame le svalutazioni dovute al deterioramento degli impegni ad erogare fondi, delle garanzie rilasciate, e dei derivati creditizi a esse assimilati ai sensi dello IAS 39, in quanto ricondotti, se del caso, nella voce “Altre passività”.

La voce include anche i fondi di quiescenza aziendali, ossia i fondi relativi a prestazioni di lungo termine e a prestazioni successive alla cessazione del rapporto di lavoro. Si segnala tuttavia che la sottovoce in esame non risulta essere valorizzata in quanto, alla data del presente bilancio, non esistono saldi riconducibili alla posta in oggetto. Per maggiori informazioni di rimanda al paragrafo 18 “Il Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato”.

## 13 - DEBITI E TITOLI IN CIRCOLAZIONE

Nella voce “Debiti verso banche” e “Debiti verso la clientela” vengono raggruppate tutte le forme di provvista interbancaria e con clientela. In particolare, nelle suddette voci figurano i debiti, qualunque sia la loro forma tecnica (depositi, conti correnti, finanziamenti, pronti contro termine), diversi da quelli ricondotti nelle voci “Passività finanziarie di negoziazione” e “Passività finanziarie valutate al fair value” e dai titoli di debito indicati nella voce “Titoli in circolazione”. Sono inclusi i debiti di funzionamento. In particolare, il Gruppo CDP presenta in tale voce le somme ancora da somministrare a fronte dei mutui in ammortamento nonché i debiti per la raccolta postale.

Nello specifico, i “Debiti verso banche” e i “Debiti verso la clientela” includono i Buoni fruttiferi postali emessi da CDP, inclusi quelli che, alla data di riferimento del bilancio, risultano scaduti ma non ancora rimborsati. I Buoni sono strumenti di tipo zero coupon (gli interessi maturati sono liquidati con l’effettivo rimborso del capitale), con una struttura cedolare di tipo step-up (il tasso di interesse è crescente in base al periodo di detenzione del Buono), con rimborso di capitale e interessi in un’unica soluzione alla scadenza, fatta salva la facoltà da parte del sottoscrittore di richiedere il rimborso anticipato in qualsiasi momento anche prima della scadenza contrattuale del Buono, ottenendo il capitale sottoscritto e gli interessi maturati in base al periodo di detenzione. L’applicazione del Principio IAS 39 prevede, per gli strumenti finanziari quali i Buoni fruttiferi postali, l’adozione del costo ammortizzato e che il tasso di interesse effettivo utilizzato per il calcolo del costo ammortizzato in questione sia pari al tasso interno di rendimento derivante dai flussi finanziari stimati (e non contrattuali) lungo la vita attesa (e non contrattuale) dello strumento. In virtù della citata opzione di rimborso anticipato, la vita attesa dei Buoni fruttiferi postali è mediamente inferiore alla vita contrattuale degli stessi. A tale proposito CDP ha elaborato un modello statistico di previsione dei rimborsi anticipati dei Buoni fruttiferi postali, basato sulle serie storiche di rimborsi, che viene utilizzato ai fini del pricing delle

nuove emissioni; il modello di previsione utilizzato in fase di emissione viene impiegato anche per determinare inizialmente il “piano di ammortamento” stimato di ciascuna serie di Buoni fruttiferi postali. Dai flussi di rientro così stimati sono ricavati il tasso di interesse effettivo e conseguentemente il costo ammortizzato rilevato sullo stato patrimoniale. Gli scostamenti tra rimborsi anticipati effettivi e stimati determineranno una ri-previsione del piano di ammortamento residuo: in tale fattispecie i Principi contabili IFRS prevedono che il costo ammortizzato dello strumento oggetto di valutazione sia determinato come valore attuale dei nuovi flussi futuri stimati utilizzando come tassi di attualizzazione il tasso di interesse effettivo calcolato all’emissione di ciascuna serie di Buoni fruttiferi postali, e tenuto invariato. Per i Buoni fruttiferi postali a tasso variabile, il tasso di rendimento effettivo viene aggiornato ad ogni revisione delle stime dei flussi, in conseguenza sia della variazione degli indici di riferimento che del riesame dei flussi di rimborso.

Nella voce “Titoli in circolazione” figurano invece i titoli emessi, quotati e non quotati, valutati al netto dei titoli riacquistati. Viene esclusa la quota dei titoli di debito di propria emissione non ancora collocata presso terzi.

L’iscrizione iniziale di tali voci del passivo avviene alla data di ricezione delle somme raccolte o della emissione dei titoli di debito. All’atto della rilevazione iniziale, tali poste sono iscritte al loro fair value, normalmente corrispondente all’ammontare incassato o al prezzo di emissione, comprensivo dei costi direttamente attribuibili alle singole operazioni di raccolta o dei costi sostenuti per l’emissione.

La valutazione successiva segue il criterio del costo ammortizzato con il metodo del tasso di interesse effettivo, come definito nei paragrafi precedenti. Fanno eccezione le passività finanziarie a breve termine che, visto l’effetto trascurabile del fattore temporale, sono iscritte al valore incassato.

Negli strumenti di debito ibridi (indicizzati a strumenti azionari, indici, valute estere, ecc.) il derivato incorporato viene scorporato dal contratto primario, qualora ricorrano i criteri per la separazione previsti dallo IAS 39, ed iscritto tra le attività/passività finanziarie di negoziazione al suo fair value, con le relative variazioni di valore imputate a conto economico. Al contratto primario viene invece attribuito un valore iniziale corrispondente alla differenza fra l’importo complessivamente incassato ed il fair value attribuito al derivato incorporato, ed il contratto è rilevato e valutato sulla base dei criteri previsti dal portafoglio di classificazione.

I debiti ed i titoli in circolazione” vengono eliminati dal bilancio quando scadono o vengono estinti. La cancellazione avviene anche in presenza di riacquisto di titoli obbligazionari precedentemente emessi, con contestuale rideterminazione del debito residuo per i soli titoli emessi. La differenza tra valore contabile della passività e l’ammontare corrisposto per acquistarla viene registrato a conto economico.

## 14 - PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE

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

In tale categoria di passività sono, in particolare, inclusi il valore negativo dei contratti derivati di trading, che non sono parte di efficaci relazioni di copertura ma detenute per esigenze di copertura gestionale in cui la società desidera uniformare il criterio valutativo tra attività e passività tra loro correlate.

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

L’iscrizione iniziale delle passività finanziarie di negoziazione avviene al fair value che corrisponde, generalmente, al corrispettivo incassato, al netto dei costi o proventi di transazione. Nei casi in cui tale corrispettivo sia diverso dal fair value, la passività finanziaria viene comunque iscritta al suo fair value e la differenza tra i due valori viene registrata a conto economico. La rilevazione iniziale avviene alla data di sottoscrizione per i contratti derivati e nella data di regolamento per i titoli di debito a eccezione di quelli la cui consegna non è regolata sulla base di convenzioni previste dal mercato di riferimento, per i quali la prima rilevazione avviene alla data di sottoscrizione.

La valutazione successiva alla rilevazione iniziale viene effettuata al fair value, con imputazione delle variazioni di valore a conto economico. Se il fair value di una passività finanziaria diventa positivo, tale passività viene contabilizzata come una attività finanziaria di negoziazione.

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

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

## 15 - PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE

La voce in esame comprende titoli di debito emessi dal Gruppo CDP per i quali, indipendentemente dalla loro forma tecnica, è stata esercitata l’opzione di rilevazione al fair value (c.d. “Fair Value Option”), coerentemente con i requisiti previsti dallo IAS 39 per la classificazione in tale voce.

Analogamente alla voce di stato patrimoniale attivo “Attività finanziarie valutate al fair value”, tale designazione viene effettuata se consente di ottenere informazioni più significative perché:

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

L’iscrizione iniziale di tali passività finanziarie avviene alla data di emissione dei titoli di debito.

La rilevazione iniziale avviene al fair value che corrisponde normalmente al corrispettivo incassato, senza considerare i costi o proventi di transazione attribuibili allo strumento emesso, i quali sono invece imputati a conto economico.

Successivamente alla rilevazione iniziale, tali passività finanziarie sono valutate al fair value con imputazione degli utili e delle perdite realizzati (dall’estinzione o dalla cessione) e/o valutativi (dovuti alla variazione di fair value) nella voce “Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value” del conto economico.

Le passività finanziarie valutate al fair value sono cancellate dallo stato patrimoniale quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dalle stesse, o in presenza di cessioni che trasferiscono a terzi tutti i rischi e tutti i benefici connessi alla proprietà della passività trasferita.

## 16 - OPERAZIONI IN VALUTA

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

In sede di redazione del bilancio, o di situazioni infrannuali, le poste in valuta sono contabilizzate secondo le seguenti modalità:

- le poste monetarie sono convertite al cambio spot alla data di chiusura, con imputazione delle differenze di cambio a conto economico nella voce “Risultato netto delle attività di negoziazione” (ad eccezione delle attività e passività finanziarie designate al fair value, di quelle oggetto di copertura del fair value e dei flussi finanziari nonché dai relativi derivati di copertura, le cui differenze cambio vengono iscritte rispettivamente a voce 110 di conto economico e a voce 90 di conto economico);
- le poste non monetarie, valutate al costo storico, sono convertite al cambio in essere alla data dell’operazione originaria;
- le poste non monetarie, valutate al fair value, sono convertite al cambio spot alla data di chiusura.

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

## 17 - ATTIVITÀ E PASSIVITÀ ASSICURATIVE

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

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

- riserva premi, che si compone di due sottovoci: riserva frazione premi, determinata con il metodo del “pro rata temporis”, secondo quanto previsto dall’art. 45 del D.Lgs n. 173 del 26 maggio 1997 e la riserva per rischi in corso, composta dagli importi da accantonare a copertura degli indennizzi e delle spese che superano la riserva per frazioni di premio sui contratti in essere e non in sinistro a fine esercizio, assolvendo alle esigenze poste dall’IFRS 4 per il liability adequacy test;
- riserva sinistri, che comprende gli accantonamenti effettuati per sinistri avvenuti ma non ancora liquidati, in base al previsto costo del sinistro stesso comprensivo delle spese di liquidazione e di gestione. Le riserve sinistri sono determinate mediante una stima del costo ultimo per la copertura degli oneri relativi a risarcimenti, spese dirette e di liquidazione di ogni singolo sinistro.

## 18 - IL TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO

Il trattamento di fine rapporto (TFR) copre l’intera passività maturata alla fine del periodo nei confronti dei dipendenti, in conformità alle disposizioni di legge (ex articolo 2120 codice civile) e ai contratti di lavoro vigenti.

Il TFR, ai sensi del principio contabile IAS 19, si configura come un “Beneficio successivo al rapporto di lavoro” ed è classificato come:

- un “Piano a benefici definiti” per la quota di TFR maturata dal personale fino al 31 dicembre 2006;
- un “Piano a contribuzione definita” per la quota di TFR maturata dal personale a partire dal 1° gennaio 2007.

Il principio prevede che tali quote di TFR siano iscritte sulla base del valore attuariale. Ai fini dell’attualizzazione viene preso in considerazione l’obbligo maturando e maturato (rispettivamente il valore attuale dei pagamenti futuri previsti riferiti ai benefici maturati nell’esercizio corrente, ed il valore attuale dei pagamenti futuri derivanti dal maturato negli esercizi precedenti).

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

## 19 - ALTRE INFORMAZIONI

### Altre voci dell’attivo

#### Rimanenze

Le rimanenze, incluse le scorte d’obbligo, sono iscritte al minore fra il costo di acquisto o di produzione ed il valore netto di realizzo rappresentato dall’ammontare che l’impresa si attende di ottenere dalla loro vendita nel normale svolgimento dell’attività. Il metodo di determinazione del costo scelto è il costo medio ponderato. Il valore netto di realizzo è il prezzo di vendita nel corso della normale gestione, al netto dei costi stimati di completamento e quelli necessari per realizzare la vendita. I prodotti in corso di lavorazione e semilavorati sono valutati al costo di produzione, con esclusione degli oneri finanziari e delle spese generali di struttura. Le transazioni di vendita e riacquisto di gas strategico non realizzano un effettivo trasferimento dei rischi e benefici connessi con la proprietà, non comportando, pertanto, movimentazioni del magazzino.

#### Lavori in corso su ordinazione

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

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

#### Oneri finanziari capitalizzati

Gli oneri finanziari che sono direttamente imputabili all’acquisizione, alla costruzione o alla produzione di un bene che giustifica una capitalizzazione sono capitalizzati, in quanto parte del costo del bene stesso. I beni materiali e immateriali interessati sono quelli che richiedono un periodo uguale o superiore a un anno prima di essere pronti per

l'uso; gli oneri finanziari direttamente imputabili sono quelli che non sarebbero stati sostenuti se non fosse stata sostenuta la spesa per tale bene.

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

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

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

## Altre voci del conto economico

### Operazioni di pagamento basate sulle azioni

Si tratta di pagamenti a favore di dipendenti, come corrispettivo per le prestazioni di lavoro svolte. Al verificarsi di determinate condizioni, il costo delle prestazioni rese dai dipendenti è remunerato tramite assegnazione di piani di stock option il cui valore è determinato sulla base del fair value delle opzioni concesse ai dipendenti alla data di assegnazione.

Il fair value delle opzioni concesse viene rilevato tra i costi del personale nel conto economico, lungo il periodo di maturazione dei diritti concessi, in contropartita dell'aumento corrispondente del patrimonio netto, tenendo conto della migliore stima possibile del numero di opzioni che diverranno esercitabili. Tale stima viene rivista, nel caso in cui informazioni successive indichino che il numero atteso di strumenti rappresentativi di capitale che matureranno differisce dalle stime effettuate in precedenza, indipendentemente dal conseguimento delle condizioni di mercato.

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

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

### Contributi

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

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

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

### Ricavi

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

- i ricavi delle vendite di beni sono rilevati quando i rischi e benefici significativi della proprietà dei beni sono trasferiti all'acquirente;
- i ricavi per la prestazione di servizi sono rilevati con riferimento allo stadio di completamento delle attività. Nel caso in cui non sia possibile determinare attendibilmente il valore dei ricavi, questi ultimi sono rilevati fino a concorrenza dei costi sostenuti che si ritiene saranno recuperati;

- i ricavi derivanti dai canoni per la remunerazione della Rete di Trasmissione Nazionale (RTN) sono valorizzati sulla base delle tariffe stabilite dall'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas.

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

### **Premi netti**

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

Rientrano nella definizione di contratto assicurativo tutti i contratti attraverso i quali una delle parti, l'assicuratore, si assume un significativo rischio assicurativo convenendo di risarcire un'altra parte, l'assicurato o un altro beneficiario, nel caso in cui uno specifico evento incerto abbia degli effetti negativi sull'assicurato o su altro beneficiario.

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

### **Interessi attivi e passivi**

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati nel conto economico pro rata temporis per tutti gli strumenti in base al tasso di interesse contrattuale, o al tasso di interesse effettivo nel caso di applicazione del metodo del costo ammortizzato.

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

### **Commissioni attive e passive**

Le commissioni attive per ricavi da servizi prestati e le commissioni passive per costi da servizi ricevuti sono iscritte, sulla base dell'esistenza di accordi contrattuali, in base al criterio della competenza ossia nel periodo in cui tali servizi sono stati prestati.

Le commissioni considerate ai fini della determinazione del tasso di interesse effettivo, a fronte dell'utilizzo del metodo del costo ammortizzato, sono invece rilevate tra gli interessi.

### **Dividendi**

I dividendi ricevuti dalle società partecipate non consolidate sono contabilizzati, come descritto in precedenza, a conto economico nell'esercizio nel quale ne viene deliberata la distribuzione.

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

### **Emission rights**

I costi relativi alle quote di emissione, determinati sulla base dei prezzi di mercato, sono rilevati limitatamente alla quota di emissioni di anidride carbonica eccedenti le quote assegnate; i costi relativi all'acquisto di diritti di emissione sono capitalizzati e rilevati tra le attività immateriali al netto dell'eventuale saldo negativo tra emissioni effettuate e quote assegnate. I proventi relativi alle quote di emissione sono rilevati all'atto del realizzo attraverso la cessione. In caso di cessione, ove presenti, si ritengono venduti per primi i diritti di emissione acquistati. I crediti monetari assegnati in sostituzione dell'assegnazione gratuita di quote di emissione sono rilevati in contropartita alla voce "Altri proventi" del conto economico.

### **Aggregazioni aziendali**

Un'operazione di aggregazione aziendale si configura come il trasferimento del controllo di un'attività aziendale o più in generale di una società.

Le aggregazioni aziendali sono rilevate secondo il metodo dell'acquisizione (c.d. Acquisition Method), secondo il quale in un'aggregazione aziendale le attività trasferite e le passività assunte dal Gruppo alla data di acquisizione sono valutati al fair value. Gli oneri accessori correlati alla transazione sono generalmente rilevati nel conto economico nei periodi in cui tali costi sono sostenuti o i servizi ricevuti.



Per le società di nuova acquisizione, se i valori iniziali di un'aggregazione aziendale sono incompleti alla data di chiusura del bilancio in cui l'aggregazione aziendale è avvenuta, il Gruppo CDP riporta nel proprio bilancio consolidato i valori provvisori degli elementi per cui non può essere conclusa la rilevazione.

Nel rispetto di quanto previsto dall'IFRS 3, par. 45 e segg., entro i dodici mesi successivi alla data di acquisizione, le differenze risultanti dall'operazione di aggregazione aziendale devono essere allocate, rilevando al fair value alla data di acquisizione le attività identificabili acquisite e le passività assunte. Costituiscono un'eccezione le seguenti poste, che sono invece valutate secondo il loro principio di riferimento:

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

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

Dopo la rilevazione iniziale, l'avviamento acquisito a titolo oneroso in un'aggregazione aziendale viene sottoposto con cadenza annuale, o ogni volta che vi sia evidenza di perdita di valore, ad Impairment Test. Per le società di nuova acquisizione, la differenza tra il prezzo di acquisto ed il patrimonio netto viene provvisoriamente collocata ad avviamento, se positiva, oppure nel passivo dello stato patrimoniale, al netto degli eventuali avviamenti iscritti nei bilanci delle società acquisite, se negativa.

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

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

Nel caso di aggregazioni aziendali avvenute per fasi, la partecipazione precedentemente detenuta dal Gruppo nell'impresa acquisita è rivalutata al fair value alla data di acquisizione del controllo e l'eventuale utile o perdita che ne consegue è rilevata nel conto economico. Eventuali valori derivanti dalla partecipazione precedentemente detenuta e rilevati negli Altri utili o perdite complessivi sono riclassificati nel conto economico come se la partecipazione fosse stata ceduta. Se i valori iniziali di un'aggregazione aziendale sono incompleti alla data di chiusura del bilancio in cui l'aggregazione aziendale è avvenuta, il Gruppo riporta i valori provvisori degli elementi per cui non può essere conclusa la rilevazione. Tali valori provvisori sono rettificati nel periodo di misurazione per tenere conto delle nuove informazioni ottenute su fatti e circostanze esistenti alla data di acquisizione che, se note, avrebbero avuto effetti sul valore delle attività e passività riconosciute a tale data.

Non si configurano come aggregazioni aziendali le operazioni finalizzate al controllo di una o più società che non costituiscono un'attività aziendale o se l'aggregazione aziendale è realizzata con finalità riorganizzative, quindi tra due o più società già facenti parte del medesimo Gruppo, che non comporta cambiamenti degli assetti di controllo indipendentemente dalla percentuale di diritti di terzi prima e dopo l'operazione (c.d. "Business Combination Under Common Control"). Tali operazioni sono considerate prive di sostanza economica.

## Informativa sul fair value

### INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

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

Il fair value (valore equo) rappresenta il corrispettivo che potrebbe essere ricevuto per vendere un'attività, o pagato per trasferire una passività, in una transazione regolare tra operatori di mercato alla data di valutazione. Si ipotizza di fare riferimento ad una ordinaria transazione tra controparti indipendenti, in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione.

Nella definizione di fair value è fondamentale l'ipotesi che un'entità sia in condizioni di normale operatività e non abbia urgenza di liquidare o ridurre significativamente una posizione. Il fair value di uno strumento riflette, tra gli altri fattori, la qualità creditizia dello stesso in quanto incorpora il rischio di default della controparte o dell'emittente.

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

Per gli strumenti finanziari quotati su mercati attivi il fair value corrisponde alla quotazione di mercato alla data di valutazione o ad altra data il più possibile prossima ad essa (Livello 1). Uno strumento è considerato trattato su un mercato attivo se le quotazioni sono prontamente e regolarmente disponibili tramite mercati regolamentati, sistemi di scambio organizzati, servizi di quotazione ecc., e se tali prezzi si possono ragionevolmente considerare rappresentativi di effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi in prossimità della data di valutazione. In assenza di quotazioni su mercato attivo, o nel caso in cui facendo riferimento ad alcuni indicatori (quali ad esempio l'eseguibilità e il numero delle transazioni al prezzo quotato, lo spread denaro-lettera, gli effettivi volumi di scambio) non sia possibile ritenere che la quotazione sia rappresentativa di un mercato attivo e regolarmente funzionante, la determinazione del fair value degli strumenti finanziari avviene tramite modelli e tecniche di valutazione che hanno lo scopo di stabilire il prezzo al quale l'attività o la passività verrebbe scambiata tra operatori di mercato, in una transazione ordinaria alla data di valutazione. Il fair value di strumenti finanziari non quotati viene quindi classificato nel livello 2 o 3 a seconda che gli input utilizzati nel modello di valutazione siano o meno osservabili e della loro significatività nel modello stesso.

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

E' possibile che input di livello 2 necessitino di aggiustamenti per il loro utilizzo anche in considerazione delle caratteristiche dello strumento finanziario oggetto di valutazione. Qualora l'aggiustamento sia effettuato sulla base di parametri non osservabili sul mercato o sia più o meno impattato dalle scelte modellistiche necessarie per effettuarlo (attraverso l'impiego di tecniche di tipo statistico o "expert-based" da parte di chi effettua la valutazione), la misurazione di fair value viene classificata nel livello 3, relativo agli input non osservabili sul mercato o non direttamente desumibili. Rientrano inoltre in questa categoria anche i parametri stimati in base a modelli o dati storici proprietari e utilizzati per le valutazioni di fair value di strumenti finanziari non quotati, classificati nel medesimo livello.

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

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

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

- un modello valutativo più semplice è preferito ad uno più complesso, a parità di altre condizioni e purché rappresenti tutte le caratteristiche salienti del prodotto, permettendo un ragionevole allineamento con le prassi ed i risultati di altri operatori del settore;
- un modello valutativo viene applicato consistentemente nel tempo a categorie omogenee di strumenti, a meno che non emergano ragioni oggettive per la sua sostituzione;
- a parità di altre condizioni, sono applicati prioritariamente modelli standard la cui struttura matematica e le cui modalità implementative siano ben note in letteratura - integrati nei sistemi aziendali di cui dispone il Gruppo CDP.

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



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

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

Il fair value dei contratti derivati tiene conto del rischio creditizio di controparte e dell'esposizione, corrente e potenziale, attraverso una metodologia semplificata di Credit Value Adjustment (CVA). Data tuttavia la presenza generalizzata di accordi quadro di compensazione che prevedono lo scambio di garanzie reali, tenuto conto dell'elevata frequenza di scambio di tali garanzie, del fatto che sono costituite sotto forma di depositi cash, nonché dei requisiti di rating minimo richiesti alle controparti, al 30 giugno 2017 non risultano applicati aggiustamenti di questo tipo. Per quanto riguarda i derivati impliciti nei Buoni fruttiferi postali oggetto di scorporo, viene considerato nullo l'aggiustamento per il rischio di credito congiunto di CDP e dello Stato Italiano. Un eventuale aggiustamento di questo tipo comporterebbe una riduzione del fair value di tali passività.

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

- le valutazioni delle opzioni su indici azionari implicite in alcune categorie di Buoni fruttiferi postali, da essi scorporate e valutate a fair value rilevato a conto economico, che richiedono parametri comportamentali relativi al rimborso da parte dei risparmiatori;
- taluni titoli obbligazionari la cui valutazione è ricondotta alle condizioni di impiego del Gruppo CDP tempo per tempo stabilite e/o da spread non direttamente osservabili e rappresentativi del merito di credito dell'emittente/debitore;
- quote partecipative e altri titoli di capitale non quotati la cui valutazione viene effettuata sulla base di parametri non di mercato.

## 2. Processi e sensibilità delle valutazioni

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

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

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

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

### Descrizione degli input non osservabili utilizzati nella misurazione del fair value su base ricorrente degli strumenti di Livello 3 e analisi della sensitivity del fair value a variazioni di tali input

Per misurazioni del fair value nelle quali sono utilizzati input significativi non osservabili (Livello 3), viene effettuata un'analisi di sensitivity volta ad ottenere un range di possibili e ragionevoli valutazioni alternative. In linea generale, l'impatto di un input non osservabile sulla misurazione di un fair value di Livello 3 dipende dall'interazione tra i diversi input utilizzati nel processo di valutazione.

### Profili di rimborso

Il profilo di rimborso di un Buono fruttifero postale, strumento emesso dalla Capogruppo CDP, rappresenta una previsione centrale sull'ammontare nominale di Buoni che saranno rimborsati entro una serie di date future, comprese tra la data di valutazione e la scadenza finale. La previsione è effettuata dalla Capogruppo tramite analisi statistiche e valutazioni expert-based. Tale dato non osservabile rileva per la valutazione di Livello 3 del fair value delle opzioni scorporate dai Buoni fruttiferi postali legate all'andamento dell'indice Dow Jones EuroStoxx 50. Nel caso in cui il risparmiatore rimborsi anticipatamente il Buono, perde il diritto a percepire l'eventuale componente di remunerazione legata all'indice, facendo venire meno l'opzione equity concessa da CDP. Per questa categoria di

strumenti finanziari, maggiori rimborsi comportano quindi un minor valore delle passività della Capogruppo CDP. Sebbene i profili di rimborso costituiscano un input non osservabile sul mercato, le variazioni nel tempo degli stessi sono strettamente legate alle variazioni dei rimborsi effettivi osservati.

L'analisi di sensitivity considera variazioni nella misura del 10% del capitale residuo, applicate alla percentuale attesa rilevante per la scadenza di ciascuna opzione. Nel caso di rimborsi minori delle attese, è imposta comunque la condizione che non venga superato il livello corrente di capitale residuo, pertanto i risultati dell'analisi sono asimmetrici.

### **Multiplo del Patrimonio Netto**

Le partecipazioni in società non quotate vengono valutate applicando un fattore moltiplicativo al patrimonio netto in linea con quello che si stima verrebbe applicato in caso di transazione sul mercato. Al 30 giugno 2017 tutti i multipli, determinati in base a giudizio esperto, sono pari al 100%. Dato che il parametro agisce direttamente sul fair value finale in modo proporzionale, non si riporta un'analisi di sensitivity.

### **Aggiustamento del NAV**

Il NAV (Net Asset Value) è la differenza tra il valore totale delle attività del fondo e le passività. Un aumento del NAV coincide con un aumento nella misura del fair value. Per i fondi classificati a Livello 3, potrebbe essere necessario introdurre aggiustamenti di fair value per tenere conto di alcune caratteristiche specifiche; tali aggiustamenti determinerebbero in caso di transazione un corrispettivo inferiore al NAV. Al 30 giugno 2017 sono stati applicati aggiustamenti di questo tipo al NAV di alcuni OICR in portafoglio determinati in base a giudizio esperto, tenendo conto delle caratteristiche di limitata liquidità delle quote.

## **3. Gerarchia del fair value**

Il principio contabile IFRS 13 richiede di descrivere, con riferimento alle attività e passività finanziarie e non finanziarie valutate al fair value su base ricorrente, i principi adottati per stabilire quando si verificano i trasferimenti tra i diversi livelli di gerarchia del fair value distintamente per le attività e passività finanziarie e le attività e passività non finanziarie (IFRS 13, paragrafo 95). Per tutte le classi di attività e passività, i principi adottati dal Gruppo CDP prevedono che il passaggio da un livello all'altro avvenga alla fine del periodo di riferimento.

I passaggi sono motivati dalla sopravvenuta possibilità o impossibilità di misurare in maniera attendibile il fair value rispettivamente al Livello 1, al Livello 2 o al Livello 3: se ad esempio la valutazione di uno strumento è classificata come Livello 3 per la non osservabilità di un input significativo, se tale input diviene osservabile sul mercato o se diviene di comune utilizzo un modello che richiede solo input osservabili, o nel caso in cui non sia più necessaria la sua stima ai fini della valutazione, allora la valutazione viene trasferita al Livello 2, e il passaggio avviene alla fine del periodo di riferimento.

**INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA****Gerarchia del fair value****Attività e passività valutate al fair value su base ricorrente: ripartizione per livelli di fair value**

(migliaia di euro)	30/06/2017			31/12/2016		
	L1	L2	L3	L1	L2	L3
1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione	740.714	298.217	15.765	791.797	298.586	1.711
2 Attività finanziarie valutate al fair value	-	-	193.378	-	-	197.056
3 Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.741.640	4.056	972.386	7.592.616	4.056	916.732
4 Derivati di copertura	-	1.371.834	-	-	1.109.475	-
5 Attività materiali	-	-	-	-	-	-
6 Attività immateriali	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>9.482.354</b>	<b>1.674.107</b>	<b>1.181.529</b>	<b>8.384.413</b>	<b>1.412.117</b>	<b>1.115.499</b>
1 Passività finanziarie detenute per la negoziazione	-	193.242	92.783	-	184.304	104.743
2 Passività finanziarie valutate al fair value	-	501.265	-	-	-	-
3 Derivati di copertura	-	589.056	-	-	970.235	-
<b>Totale</b>	<b>-</b>	<b>1.283.563</b>	<b>92.783</b>	<b>-</b>	<b>1.154.539</b>	<b>104.743</b>

Legenda:

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

### Variazioni annue delle attività valutate al fair value su base ricorrente (livello 3)

	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	Attività finanziarie valutate al fair value	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Derivati di copertura	Attività materiali	Attività immateriali
<i>(migliaia di euro)</i>						
<b>1 Esistenze iniziali</b>	<b>1.711</b>	<b>197.056</b>	<b>916.732</b>	-	-	-
<b>2 Aumenti</b>	<b>14.243</b>	-	<b>327.448</b>	-	-	-
2.1 Acquisti	13.282	-	301.853	-	-	-
- di cui operazioni di aggregazione aziendale	-	-	3	-	-	-
2.2 Profitti imputati a:	961	-	25.525	-	-	-
2.2.1 Conto economico	961	-	48	-	-	-
- di cui plusvalenze	961	-	-	-	-	-
2.2.2 Patrimonio netto	X	X	25.477	-	-	-
2.3 Trasferimento da altri livelli	-	-	-	-	-	-
2.4 Altre variazioni in aumento	-	-	70	-	-	-
<b>3 Diminuzioni</b>	<b>189</b>	<b>3.678</b>	<b>271.794</b>	-	-	-
3.1 Vendite	-	-	5.861	-	-	-
3.2 Rimborsi	-	-	64.238	-	-	-
3.3 Perdite imputate a:	189	2.156	201.590	-	-	-
3.3.1 Conto economico	189	2.156	183.776	-	-	-
- di cui minusvalenze	189	2.156	183.776	-	-	-
3.3.2 Patrimonio netto	X	X	17.814	-	-	-
3.4 Trasferimento ad altri livelli	-	-	-	-	-	-
3.5 Altre variazioni in diminuzione	-	1.522	105	-	-	-
<b>4 Rimanenze finali</b>	<b>15.765</b>	<b>193.378</b>	<b>972.386</b>	-	-	-

### Variazioni annue delle passività valutate al fair value su base ricorrente (livello 3)

	Passività finanziarie detenute per la negoziazione	Passività finanziarie valutate al fair value	Derivati di copertura
<i>(migliaia di euro)</i>			
<b>1 Esistenze iniziali</b>		<b>104.743</b>	-
<b>2 Aumenti</b>		<b>41.508</b>	-
2.1 Emissioni		-	-
2.2 Perdite imputate a:		41.508	-
2.2.1 Conto economico		41.508	-
- di cui minusvalenze		26.819	-
2.2.2 Patrimonio netto		X	X
2.3 Trasferimento da altri livelli		-	-
2.4 Altre variazioni in aumento		-	-
<b>3 Diminuzioni</b>		<b>53.468</b>	-
3.1 Rimborsi		44.373	-
3.2 Riacquisti		-	-
3.3 Profitti imputati a:		9.095	-
3.3.1 Conto economico		9.095	-
- di cui plusvalenze		3.571	-
3.3.2 Patrimonio netto		X	X
3.4 Trasferimento ad altri livelli		-	-
3.5 Altre variazioni in diminuzione		-	-
<b>4 Rimanenze finali</b>		<b>92.783</b>	-

## **Informativa sul c.d. “day one profit/loss”**

Il valore d’iscrizione a bilancio degli strumenti finanziari è pari al loro fair value alla medesima data.

Nel caso di strumenti finanziari diversi da quelli al fair value rilevato a conto economico, il fair value alla data di iscrizione è di norma assunto pari all’importo incassato o corrisposto.

Nel caso degli strumenti finanziari valutati al fair value rilevato a conto economico e classificabili come Livello 3, l’eventuale differenza rispetto all’importo incassato o corrisposto potrebbe in linea di principio essere iscritta a conto economico nelle voci di pertinenza, generando un c.d. “day one profit/loss”.

Tale differenza deve essere riconosciuta a conto economico solo se deriva da cambiamenti dei fattori su cui i partecipanti al mercato basano le loro valutazioni nel fissare i prezzi (incluso l’effetto tempo).

Ove lo strumento abbia una scadenza definita e non sia immediatamente disponibile un modello che monitori i cambiamenti dei fattori su cui gli operatori basano i prezzi, è ammesso il transito del “day one profit/loss” a conto economico linearmente sulla vita dello strumento finanziario stesso.

Nel periodo in oggetto non sono stati conseguiti “day one profit/loss” da strumenti finanziari secondo quanto stabilito dal paragrafo 28 dell’IFRS 7 e da altri paragrafi IFRS ad esso collegabili.

## INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

### Attivo

#### CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE - VOCE 10

##### Cassa e disponibilità liquide: composizione

(migliaia di euro)	30/06/2017	31/12/2016
a) Cassa	1.017	1.418
b) Depositi liberi presso Banche Centrali	-	-
<b>Totale</b>	<b>1.017</b>	<b>1.418</b>

#### ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE - VOCE 20

##### Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione merceologica

(migliaia di euro)	Gruppo Bancario	Gruppo Assicurativo	Altre imprese	30/06/2017	31/12/2016
Voci/Valori					
<b>A Attività per cassa</b>					
1. Titoli di debito	-	156.060	-	156.060	156.651
1.1 Titoli strutturati	-	-	-	-	-
1.2 Altri titoli di debito	-	156.060	-	156.060	156.651
2. Titoli di capitale	-	9.070	-	9.070	4.275
3. Quote di O.I.C.R.	-	672.664	-	672.664	641.969
4. Finanziamenti	-	-	-	-	-
4.1 Pronti contro termine attivi	-	-	-	-	-
4.2 Altri	-	-	-	-	-
<b>Totale A</b>	<b>-</b>	<b>837.794</b>	<b>-</b>	<b>837.794</b>	<b>802.895</b>
<b>B Strumenti derivati</b>					
1. Derivati finanziari	179.377	9.418	28.107	216.902	289.199
1.1 di negoziazione	-	9.418	16.020	25.438	72.937
1.2 connessi con la fair value option	-	-	-	-	-
1.3 altri	179.377	-	12.087	191.464	216.262
2. Derivati creditizi	-	-	-	-	-
2.1 di negoziazione	-	-	-	-	-
2.2 connessi con la fair value option	-	-	-	-	-
2.3 altri	-	-	-	-	-
<b>Totale B</b>	<b>179.377</b>	<b>9.418</b>	<b>28.107</b>	<b>216.902</b>	<b>289.199</b>
<b>Totale (A+B)</b>	<b>179.377</b>	<b>847.212</b>	<b>28.107</b>	<b>1.054.696</b>	<b>1.092.094</b>

I derivati finanziari esposti nella tabella, con riferimento al Gruppo bancario, comprendono (per un controvalore di 103 milioni di euro) le opzioni acquistate dalla Capogruppo a copertura della componente opzionale implicita nei Buoni indicizzati a panieri azionari. Tale componente opzionale è stata oggetto di scorporo dagli strumenti ospiti e classificata tra le passività finanziarie detenute per la negoziazione.

**ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE - VOCE 30****Attività finanziarie valutate al fair value: composizione merceologica**

(migliaia di euro)

Voci/Valori	30/06/2017	31/12/2016
1. Titoli di debito	193.378	197.056
1.1 Titoli strutturati	193.378	197.056
1.2 Altri titoli di debito	-	-
2. Titoli di capitale	-	-
3. Quote di O.I.C.R.	-	-
4. Finanziamenti	-	-
4.1 Strutturati	-	-
4.2 Altri	-	-
<b>Totale</b>	<b>193.378</b>	<b>197.056</b>
<b>Costo</b>	<b>153.089</b>	<b>153.089</b>

La voce include la valorizzazione del prestito obbligazionario convertibile (POC) erogato a Valvitalia da CDP Equity e ceduto a FSI Investimenti nell'operazione di conferimento avvenuta nel 2014. Il POC ha una durata di 7 anni, è interamente convertibile in ogni momento, ad esclusiva scelta di FSI Investimenti (ovvero obbligatoriamente in caso di IPO o altro evento di liquidità) e ha una cedola pari ad almeno il 2%. Tale strumento è valutato al fair value, che risulta pari al 30 giugno 2017 a 193 milioni di euro. Il decremento rispetto al 31 dicembre 2016 è ascrivibile principalmente alla variazione del fair value di Valvitalia, considerato come riferimento per la stima del prezzo del sottostante del POC.

**ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA - VOCE 40****Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione merceologica**

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2017	31/12/2016
Voci/Valori					
1. Titoli di debito	8.740.571	-	-	8.740.571	7.591.089
1.1 Titoli strutturati	-	-	-	-	-
1.2 Altri titoli di debito	8.740.571	-	-	8.740.571	7.591.089
2. Titoli di capitale	6.981	-	8.217	15.198	20.387
2.1 Valutati al fair value	4.915	-	1.624	6.539	11.607
2.2 Valutati al costo	2.066	-	6.593	8.659	8.780
3. Quote di O.I.C.R.	958.257	-	4.056	962.313	901.928
4. Finanziamenti	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>9.705.809</b>	<b>-</b>	<b>12.273</b>	<b>9.718.082</b>	<b>8.513.404</b>

L'incremento della voce rispetto a fine 2016 (+1.205 milioni di euro) riflette principalmente l'attività di investimento della Capogruppo in titoli di Stato italiani, che ammontano al 30 giugno 2017 a circa 7.857 milioni di euro (+1.153 milioni di euro rispetto a 31 dicembre 2016).



## ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE SINO ALLA SCADENZA - VOCE 50

### Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione merceologica

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2017	31/12/2016
<i>(migliaia di euro)</i>					
1. Titoli di debito	32.811.793	1.483.763	156	34.295.712	33.773.865
- strutturati	-	-	-	-	-
- altri	32.811.793	1.483.763	156	34.295.712	33.773.865
2. Finanziamenti	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>32.811.793</b>	<b>1.483.763</b>	<b>156</b>	<b>34.295.712</b>	<b>33.773.865</b>

La voce, che risulta in crescita di 522 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2016, accoglie principalmente titoli di Stato italiani in portafoglio alla Capogruppo, per un valore di bilancio di 32.808 milioni di euro.

**CREDITI VERSO BANCHE - VOCE 60****Crediti verso banche: composizione merceologica**

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2017	31/12/2016
Tipologia operazioni / Valori					
<b>A. Crediti verso Banche Centrali</b>	<b>13.396.543</b>	-	-	<b>13.396.543</b>	<b>8.036.062</b>
1. Depositi vincolati	-	-	-	-	-
2. Riserva obbligatoria	13.396.543	-	-	13.396.543	8.036.062
3. Pronti contro termine attivi	-	-	-	-	-
4. Altri	-	-	-	-	-
<b>B. Crediti verso banche</b>	<b>14.331.505</b>	<b>193.156</b>	<b>2.080.342</b>	<b>16.605.003</b>	<b>19.694.541</b>
1. Finanziamenti	13.227.361	193.156	2.080.342	15.500.859	19.545.099
1.1 Conti correnti e depositi liberi	797.050	105.348	2.041.502	2.943.900	3.561.225
1.2 Depositi vincolati	274.105	87.808	38.840	400.753	971.360
1.3 Altri finanziamenti:	12.156.206	-	-	12.156.206	15.012.514
- Pronti contro termine attivi	-	-	-	-	510.560
- Leasing finanziario	-	-	-	-	-
- Altri	12.156.206	-	-	12.156.206	14.501.954
2. Titoli di debito	1.104.144	-	-	1.104.144	149.442
2.1 Titoli strutturati	-	-	-	-	-
2.2 Altri titoli di debito	1.104.144	-	-	1.104.144	149.442
<b>Totale</b>	<b>27.728.048</b>	<b>193.156</b>	<b>2.080.342</b>	<b>30.001.546</b>	<b>27.730.603</b>

I crediti verso banche sono composti principalmente da:

- giacenza della Capogruppo sul conto di gestione della riserva obbligatoria, per 13.397 milioni di euro (+5.361 milioni di euro circa rispetto a fine 2016);
- finanziamenti per circa 12.156 milioni di euro, riconducibili in massima parte ai finanziamenti concessi dalla Capogruppo al sistema bancario nell'ambito delle iniziative a sostegno delle PMI;
- depositi vincolati per circa 401 milioni di euro, dei quali circa 274 milioni di euro relativi a contratti di Credit Support Annex (cash collateral) accessi dalla Capogruppo a copertura del rischio di controparte su strumenti derivati e 88 milioni di euro derivanti dal contributo di SACE;
- rapporti di conto corrente per circa 2.944 milioni di euro.

Non sono in essere operazioni di pronti contro termine attivi con controparti bancarie.

Al 30 giugno 2017 risultano in essere crediti deteriorati della Capogruppo su controparti bancarie per un valore di bilancio di circa 609 mila euro (non presenti al 31 dicembre 2016).

## CREDITI VERSO CLIENTELA - VOCE 70

I crediti verso clientela sono relativi prevalentemente all'attività di finanziamento della Gestione Separata e della Gestione Ordinaria di CDP. Trovano inoltre allocazione nella presente voce le disponibilità liquide detenute presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Nella tabella che segue i crediti verso clientela sono ripartiti in base alla forma tecnica dell'operazione.

### Crediti verso clientela: composizione merceologica

(migliaia di euro)	30/06/2017			31/12/2016		
	Valore di bilancio			Valore di bilancio		
	Non deteriorati	Deteriorati		Non deteriorati	Deteriorati	
Acquistati		Altri	Acquistati		Altri	
<b>Finanziamenti</b>	<b>251.568.250</b>	-	<b>369.734</b>	<b>249.843.778</b>	-	<b>406.047</b>
1. Conti correnti	487.687	-	-	488.104	-	-
1.1 Disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato	157.348.512	-	-	147.845.566	-	-
2. Pronti contro termine attivi	620.625	-	-	4.037.652	-	-
3. Mutui	88.902.961	-	244.689	93.047.626	-	233.945
4. Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto	404	-	-	466	-	-
5. Leasing finanziario	-	-	-	-	-	-
6. Factoring	1.599.947	-	105.667	1.735.114	-	159.235
7. Altri finanziamenti	2.608.114	-	19.378	2.689.250	-	12.867
<b>Titoli di debito</b>	<b>11.542.610</b>	-	-	<b>11.706.890</b>	-	-
8. Titoli strutturati	-	-	-	-	-	-
9. Altri titoli di debito	11.542.610	-	-	11.706.890	-	-
<b>Totale</b>	<b>263.110.860</b>	-	<b>369.734</b>	<b>261.550.668</b>	-	<b>406.047</b>

Le disponibilità liquide presso la Tesoreria centrale dello Stato accolgono prevalentemente il saldo del conto corrente n. 29814 denominato "Cassa DP SPA - Gestione Separata", nel quale confluisce la liquidità relativa alle operazioni della Gestione Separata dalla Capogruppo. Il Ministero dell'economia e delle finanze corrisponde alla CDP dal 1° gennaio 2016 una remunerazione semestrale variabile pari alla media ponderata per i fattori di ponderazione 20% e 80% dei rendimenti rilevati rispettivamente su BOT a sei mesi e BTP a 10 anni.

La voce pronti contro termine attivi, pari a circa 621 milioni di euro, è riferita interamente alla Capogruppo e la riduzione rispetto al saldo 2016, pari a 3.417 milioni di euro, è ascrivibile alla minore operatività in tale forma di impiego.

Il volume dei mutui e degli altri finanziamenti, pari a complessivi 91.775 milioni di euro circa, mostra una riduzione rispetto al 31 dicembre 2016 pari a 4.209 milioni di euro circa.

I crediti per attività di factoring, pari a 1.706 milioni di euro, fanno riferimento ai finanziamenti concessi dalla controllata SACE Fct e, rispetto al dato 2016, mostrano un decremento pari a 189 milioni di euro.

La voce relativa ai titoli di debito, pari a complessivi 11.543 milioni di euro, accoglie principalmente il saldo della Capogruppo e mostra un decremento rispetto al dato di fine 2016 pari a 164 milioni di euro.

I crediti deteriorati ammontano a complessivi 370 milioni di euro circa (di cui 245 milioni circa di pertinenza della Capogruppo), con un decremento rispetto al 31 dicembre 2016 di 36 milioni di euro circa.

**Crediti verso clientela deteriorati della Capogruppo**

(migliaia di euro)	30/06/2017			31/12/2016		
	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Esposizione netta	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Esposizione netta
<i>Qualità/Valori</i>						
Sofferenze	91.236	(62.062)	29.174	83.093	(53.552)	29.541
Inadempienze probabili	287.556	(106.860)	180.696	296.990	(116.703)	180.287
- di cui: oggetto di concessioni	86.714	(48.167)	38.547	74.058	(42.871)	31.187
Esposizioni scadute deteriorate	34.940	(121)	34.819	24.171	(53)	24.118
<b>Totale</b>	<b>413.732</b>	<b>(169.043)</b>	<b>244.689</b>	<b>404.254</b>	<b>(170.308)</b>	<b>233.946</b>

**DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 80****Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura**

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2017	31/12/2016
	<b>A. Derivati finanziari</b>	<b>977.591</b>	-	<b>394.243</b>	<b>1.371.834</b>
1) Fair value	876.192	-	322.445	1.198.637	1.015.389
2) Flussi finanziari	101.399	-	71.798	173.197	94.086
3) Investimenti esteri	-	-	-	-	-
<b>B. Derivati creditizi</b>	-	-	-	-	-
1) Fair value	-	-	-	-	-
2) Flussi finanziari	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>977.591</b>	-	<b>394.243</b>	<b>1.371.834</b>	<b>1.109.475</b>

**ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COPERTURA GENERICA - VOCE 90**

Sono incluse nella presente voce le variazioni di fair value, relative all'esposizione al tasso d'interesse, rilevate sul portafoglio crediti oggetto di copertura di tipo *portfolio fair value hedge* e pari, al 30 giugno 2017, a -83,1 milioni di euro. L'attività di *portfolio fair value hedge* è stata avviata ad inizio 2017 ed ha come oggetto della copertura ammontari del portafoglio crediti distinti in relazione alla relativa stratificazione temporale (bucket).

## LE PARTECIPAZIONI - VOCE 100

Partecipazioni in società controllate in modo congiunto e in società sottoposte a influenza notevole: informazioni sui rapporti partecipativi

Denominazioni	Sede legale	Sede operativa	Tipo di rapporto (1)	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti %(2)
				Impresa partecipante	Quota %	
<b>A. Imprese controllate in modo congiunto</b>						
1. Acciaitalia S.p.A.	Milano	Milano	7	CDP S.p.A.	27,50%	27,50%
2. Alfieri S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
3. Ansaldo Energia	Genova	Genova	7	CDP Equity S.p.A.	44,94%	44,94%
4. AS Gasinfrastruktur Beteiligung GmbH	Vienna	Vienna	7	SNAM S.p.A.	40,00%	40,00%
5. Camper and Nicholson International S.A.	Lussemburgo	Lussemburgo	7	Fincantieri S.p.A.	49,96%	49,96%
6. CSSC - Fincantieri Cruise Industry Development	Hong Kong	Hong Kong	7	Fincantieri S.p.A.	40,00%	40,00%
7. ELMED Etudes S.a.r.l.	Tunisi	Tunisi	7	Terna S.p.A.	50,00%	50,00%
8. ETIHAD SHIP BUILDING LLC	Abu Dhabi	Abu Dhabi	7	Fincantieri S.p.A.	35,00%	35,00%
9. FSI SGR S.p.A.	Milano	Milano	7	CDP S.p.A.	49,00%	49,00%
10. FSIA INVESTIMENTI S.r.l.	Milano	Milano	7	FSI Investimenti S.p.A.	70,00%	70,00%
11. GasBridge 1 B.V.	Rotterdam	Rotterdam	7	SNAM S.p.A.	50,00%	50,00%
12. GasBridge 2 B.V.	Rotterdam	Rotterdam	7	SNAM S.p.A.	50,00%	50,00%
13. IQ Made in Italy Investment Company S.p.A.	Milano	Milano	7	FSI Investimenti S.p.A.	50,00%	50,00%
14. M.T. Manifattura Tabacchi S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	90,91%	90,91%
15. Manifatture Milano S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
16. Metano S. Angelo Lodigiano S.p.A.	Sant'Angelo Lodigiano	Sant'Angelo Lodigiano	7	Italgas Reti SpA	50,00%	50,00%
17. OpEn Fiber S.p.A.	Milano	Milano	7	CDP Equity S.p.A.	50,00%	50,00%
18. Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	Genova	Genova	7	Fincantieri S.p.A.	51,00%	51,00%
19. Pentagramma Perugia S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
20. Pentagramma Piemonte S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
21. Risparmio Holding S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP S.p.A.	20,00%	20,00%
22. Saipem S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	San Donato Milanese (MI)	7	CDP Equity S.p.A.	12,55%	12,55%
23. TIGF Holding S.A.S.	Pau	Pau	7	SNAM S.p.A.	40,50%	40,50%
24. Toscana Energia S.p.A.	Firenze	Firenze	7	Italgas Reti SpA	48,08%	48,08%
25. Trans Austria Gasleitung GmbH	Vienna	Vienna	7	SNAM S.p.A.	84,47%	84,47%
26. Umbria Distribuzione GAS S.p.A.	Terni	Terni	7	Italgas Reti SpA	45,00%	45,00%
27. Valvitalia Finanziaria S.p.A.	Milano	Milano	7	FSI Investimenti S.p.A.	0,50%	0,50%
<b>B. Imprese sottoposte a influenza notevole</b>						
1. African Trade Insurance Company	Nairobi	Nairobi	4	SACE S.p.A.	4,95%	4,95%
2. AS Dameco	Skien	Skien	4	Vard Offshore Brevik AS	34,00%	34,00%
3. B.F. S.p.A.	Milano	Jolanda di Savoia (FE)	4	CDP Equity S.p.A.	20,37%	20,37%
4. Brevik Technology AS	Brevik	Brevik	4	Vard Group AS	34,00%	34,00%
5. Bridge Etendom AS	Brevik	Brevik	4	Vard Group AS	50,00%	50,00%
6. Castor Drilling Solution AS	Kristiansand S	Kristiansand S	4	Seaconics AS	34,13%	34,13%
7. CESI S.p.A.	Milano	Milano	4	Terna S.p.A.	42,70%	42,70%
8. CGES A.D.	Podgorica	Podgorica	4	Terna S.p.A.	22,09%	22,09%
9. CORESO S.A.	Bruxelles	Bruxelles	4	Terna S.p.A.	16,67%	16,67%
10. CSS Design Limited	Isole Vergini Britanniche	Isole Vergini Britanniche	4	Vard Marine Inc.	31,00%	31,00%
11. DOF IceMan AS			4	Vard Group AS	50,00%	50,00%
12. Eni S.p.A.	Roma	Roma	4	CDP S.p.A.	25,76%	25,76%
13. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	4	CDP S.p.A.	31,80%	31,80%
14. Fondo Italiano di Investimento SGR SpA	Milano	Milano	4	CDP S.p.A.	43,00%	43,00%
15. Galaxy S.à.r.l. SICAR	Lussemburgo	Lussemburgo	4	CDP S.p.A.	40,00%	40,00%
16. Kedrion SpA	Castelvecchio Pascoli (LU)	Castelvecchio Pascoli (LU)	4	FSI Investimenti S.p.A.	25,06%	25,06%
17. Ligestra DUE S.r.l.	Roma	Roma	4	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
18. Ligestra S.r.l.	Roma	Roma	4	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
19. Ligestra TRE S.r.l.	Roma	Roma	4	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
20. Møkster Supply AS	Stavanger	Stavanger	4	Vard Group AS	40,00%	40,00%
21. Møkster Supply KS	Stavanger	Stavanger	4	Vard Group AS	36,00%	36,00%
22. Olympic Challenger KS	Fosnavåg	Fosnavåg	4	Vard Group AS	35,00%	35,00%
23. Olympic Green Energy KS	Fosnavag	Fosnavag	4	Vard Group AS	29,50%	29,50%
24. Poste Italiane S.p.A.	Roma	Roma	4	CDP S.p.A.	35,00%	35,00%
25. Quattror SGR S.p.A.	Milano	Milano	4	CDP S.p.A.	40,00%	40,00%
26. Rem Supply AS	Fosnavag	Fosnavag	4	Vard Group AS	26,66%	26,66%
27. Rocco Forte Hotels Limited	Londra	Londra	4	FSI Investimenti S.p.A.	23,00%	23,00%
28. Takliff AS	Skien	Skien	4	Vard Group AS	25,47%	25,47%
29. Trans Adriatic Pipeline AG	Baar	Baar	4	SNAM S.p.A.	20,00%	20,00%
30. Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	Cesena	Cesena	4	FSI Investimenti S.p.A.	16,86%	16,86%
31. Unifer Navale S.r.l.	Finale Emilia (MO)	Finale Emilia (MO)	4	Seaf S.p.A.	20,00%	20,00%

Denominazioni	Sede legale	Sede operativa	Tipo di rapporto (1)	Rapporto di partecipazione		Disponibilità voti % (2)
				Impresa partecipante	Quota %	
<b>C. Imprese controllate non consolidate (3)</b>						
1. Alitalia Servizi S.p.A. in amm.ne straordinaria	Fiumicino (RM)	Fiumicino (RM)	1	Fintecna S.p.A.	68,85%	68,85%
2. ASSET COMPANY 1 S.r.L.	San Donato Milanese	San Donato Milanese	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
3. ASSET COMPANY 2 S.r.L.	San Donato Milanese	San Donato Milanese	1	SNAM S.p.A.	100,00%	100,00%
4. Cagliari 89 Scarl in liquidazione	Monastir (CA)	Monastir (CA)	1	Fintecna S.p.A.	51,00%	51,00%
5. Cinecittà Luce S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	1	Ligestra Quattro S.r.l.	100,00%	100,00%
6. Consorzio Aerest in liquidazione	Roma	Roma	1	Fintecna S.p.A.	97,38%	97,38%
7. Consorzio Codelsa in liquidazione	Roma	Roma	1	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
8. Consorzio Edinsud in liquidazione	Napoli	Napoli	1	Fintecna S.p.A.	58,82%	58,82%
9. Consorzio G1 in liquidazione	Roma	Roma	1	CDP Immobiliare S.r.l.	99,90%	99,90%
10. Consorzio IMAFID in liquidazione	Napoli	Napoli	1	Fintecna S.p.A.	56,85%	56,85%
11. Consorzio Italtecnasud in liquidazione	Roma	Roma	1	Fintecna S.p.A.	75,00%	75,00%
12. Consorzio MED.IN. in liquidazione	Roma	Roma	1	Fintecna S.p.A.	85,00%	85,00%
13. Ligestra QUATTRO S.r.l.	Roma	Roma	1	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
14. Tirrenia di Navigazione S.p.A. in amm.ne straordinaria.	Napoli	Napoli	1	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
15. XXI APRILE S.r.l.	Roma	Roma	1	Fintecna S.p.A.	100,00%	100,00%
<b>D. Imprese collegate non consolidate (3)</b>						
1. Altiforni Ferriere Servola S.p.A. in amm.ne	Udine	Udine	4	Fintecna S.p.A.	24,10%	24,10%
2. Bonafous S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
3. Cinque Cerchi S.p.A.	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
4. Consorzio Condif in liquidazione	Roma	Roma	4	CDP Immobiliare S.r.l.	33,33%	33,33%
5. Consorzio Edinca in liquidazione	Napoli	Napoli	4	Fintecna S.p.A.	47,32%	47,32%
6. Consorzio INCOMIR in liquidazione	Mercogliano (AV)	Mercogliano (AV)	4	Fintecna S.p.A.	45,46%	45,46%
7. Fonderit Etruria S.r.l. in fallimento	Campiglia Marittima (LI)	Campiglia Marittima (LI)	4	Fintecna S.p.A.	36,25%	36,25%
8. FOSIDER S.r.l. in A.S.	Bologna	Bologna	4	CDP Immobiliare S.r.l.	40,00%	40,00%
9. OMSAV S.p.A. in fallimento	Savona	Savona	4	Fintecna S.p.A.	30,00%	30,00%
10. Pentagramma Romagna S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
11. Quadrifoglio Brescia S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
12. Quadrifoglio Genova S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
13. Quadrifoglio Modena S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
14. Quadrifoglio Piacenza S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
15. Quadrifoglio Verona S.p.A. in liquidazione	Roma	Roma	7	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	50,00%
16. S.P.S. S.p.A. in fallimento	Roma	Roma	4	Fintecna S.p.A.	20,40%	20,40%
17. Sviluppo Turistico culturale Golfo di Napoli	Napoli	Napoli	4	CDP Immobiliare S.r.l.	25,00%	25,00%

## Legenda

(1) Tipo di rapporto:

- 1= maggioranza dei diritti di voto nell'Assemblea ordinaria;
- 2= influenza dominante nell'Assemblea ordinaria;
- 3= accordi con altri soci;
- 4= società sottoposte a influenza notevole;
- 5= direzione unitaria ex articolo 26, comma 1, del decreto legislativo 87/92;
- 6= direzione unitaria ex articolo 26, comma 2, del decreto legislativo 87/92;
- 7= controllo congiunto.

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

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

(4) La partecipazione ai diritti economici è determinata nella misura del 89,2%.

(5) Si tratta di società costituite per la gestione di alcuni patrimoni separati i cui proventi spettano, in maggioranza, al Ministero dell'Economia e delle Finanze. Per tale ragione le società, pur partecipate al 100%, sono state consolidate con il metodo del patrimonio netto.

Le principali movimentazioni dell'esercizio, che hanno generato un decremento netto della voce di 959 milioni di euro, sono state relative:

- per 649 milioni di euro all'effetto della riespressione al fair value ed alla valutazione con il metodo del patrimonio netto della partecipazione residua detenuta in FSIA Investimenti, per effetto degli accordi sottoscritti con Poste Italiane Spa contestualmente alla cessione a quest'ultima di una quota pari al 30% capitale sociale della partecipata;
- alla valutazione con il metodo del patrimonio netto di Eni (-1.182 milioni di euro) e Poste Italiane (-289 milioni di euro), che, pur avendo prodotto risultati economici positivi nel semestre hanno evidenziato nello stesso periodo un sensibile decremento delle riserve da valutazione;
- all'effetto della valutazione al patrimonio netto e della rettifica per impairment della partecipazione detenuta in Saipem (quest'ultima pari a -35 milioni di euro).

Con riferimento ad FSIA, FSI Investimenti, controllata di CDP Equity, ha perfezionato ad inizio anno la cessione a Poste Italiane del 30% di FSIA Investimenti per un controvalore pari a circa 278 milioni di euro, ed ha definito con il nuovo azionista dei nuovi accordi di governance. A seguito dell'analisi di tali accordi la valutazione della relazione

intercorrente tra le società, svolta in base agli IFRS, ha portato a definire la società FSIA non più quale società controllata ma quale società soggetta a controllo congiunto.

A livello di bilancio consolidato ciò ha richiesto l'applicazione del paragrafo 25 dell'IFRS 10 con conseguente deconsolidamento delle attività e delle passività di FSIA, precedentemente consolidata integralmente, e la sua iscrizione quale "partecipazione" con conseguente rilevazione dapprima al fair value (determinato sulla base del prezzo di cessione) e poi con il metodo del patrimonio netto.

Ai fini di una corretta valutazione degli effetti contabili dell'operazione si ricorda che la partecipazione in SIA, asset significativo di FSIA, era rilevata con il metodo del patrimonio netto nell'ambito del bilancio consolidato del Gruppo CDP già prima dell'operazione di cessione.

### **Impairment test su partecipazioni**

Nel rispetto di quanto previsto dai principi contabili di riferimento, la società provvede, ad ogni data di bilancio, a verificare la sussistenza di obiettive evidenze che possano far ritenere non interamente recuperabile il valore di iscrizione delle proprie partecipazioni.

La rilevazione di tali evidenze, basata sulla sussistenza di indicatori qualitativi e quantitativi, come illustrati nelle politiche contabili, e dettagliatamente declinati nelle policy interne, si differenzia nei casi in cui si tratti di società le cui azioni sono quotate in mercati attivi o meno.

In presenza degli indicatori sopracitati, viene effettuato un test di impairment secondo le previsioni di cui allo IAS 36 volto a stimare il valore recuperabile ed a confrontarlo con i valori contabili di riferimento al fine di determinare l'eventuale rilevazione di rettifiche di valore.

Alla data di chiusura del bilancio si sono verificati taluni indicatori che hanno pertanto richiesto l'elaborazione di test di impairment.

Nell'ambito del portafoglio azionario di CDP risulta significativa dal punto di vista quantitativo l'interessenza in ENI, il cui profilo di rischio è legato ai principali fattori che ne determinano il valore e la redditività.

Essendo stata rilevata la presenza di indicatori di impairment, tra cui la sussistenza di una capitalizzazione di mercato inferiore al patrimonio netto contabile della collegata, si è proceduto ad effettuare un impairment test sulla partecipazione.

In particolare, sulla base dello IAS 36 è stato determinato il valore d'uso, utilizzando, come richiesto dal principio contabile, la metodologia dei Discounted Cash Flow (DCF).

Il piano utilizzato per la costruzione dei flussi e le altre informazioni necessarie per la determinazione del DCF sono stati desunti da fonti pubbliche. Dall'impairment test effettuato è risultato un valore d'uso superiore al valore contabile di riferimento e, conseguentemente, si è proceduto a confermare il valore di carico della collegata.

Per quanto attiene la partecipazione in Saipem, la propria controllante diretta (CDP Equity) ha riscontrato la sussistenza di indicatori di *impairment* in relazione all'andamento dei prezzi di borsa significativamente inferiori al valore di carico della partecipazione ed alla comunicazione da parte di Saipem del conseguimento di risultati economici negativi e di un conseguente scostamento rispetto agli obiettivi di *budget*.

CDP Equity ha pertanto svolto un test di impairment e determinato il valore d'uso della partecipazione ai sensi dello IAS 36 e delle *policy* interne. La congruità dei risultati di tale esercizio è stata confermata da *fairness opinion* di un terzo indipendente. Il valor d'uso risultante da tale esercizio è stato considerato ai fini della valutazione della partecipazione nel bilancio consolidato del Gruppo CDP nel quale sono state rilevate rettifiche per circa 35 milioni.

**RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI - VOCE 110****Riserve tecniche a carico dei riassicuratori: composizione**

(migliaia di euro)	30/06/2017	31/12/2016
<b>A. Ramo danni</b>	<b>603.350</b>	<b>612.981</b>
A1. riserve premi	496.731	508.443
A2. riserve sinistri	67.277	62.629
A3. altre riserve	39.342	41.909
<b>B. Ramo vita</b>	-	-
B1. riserve matematiche	-	-
B2. riserve per somme da pagare	-	-
B3. altre riserve	-	-
<b>C. Riserve tecniche allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati</b>	-	-
C1. riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato	-	-
C2. riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	-
<b>D. Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>	<b>603.350</b>	<b>612.981</b>

**ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 120****Attività materiali ad uso funzionale: composizione delle attività valutate al costo**

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2017	31/12/2016
Attività/Valori					
<b>1. Attività di proprietà</b>	<b>287.543</b>	<b>86.795</b>	<b>34.781.044</b>	<b>35.155.382</b>	<b>35.116.227</b>
a) terreni	117.406	55.510	431.180	604.096	602.954
b) fabbricati	59.645	29.742	2.228.514	2.317.901	2.323.955
c) mobili	1.986	1.322	7.246	10.554	10.915
d) impianti elettronici	1.195	173	360.307	361.675	392.071
e) altre	107.311	48	31.753.797	31.861.156	31.786.332
<b>2 Attività acquisite in leasing finanziario</b>	-	-	<b>8.361</b>	<b>8.361</b>	<b>8.968</b>
a) terreni	-	-	-	-	-
b) fabbricati	-	-	1.335	1.335	1.622
c) mobili	-	-	-	-	-
d) impianti elettronici	-	-	-	-	-
e) altre	-	-	7.026	7.026	7.346
<b>Totale</b>	<b>287.543</b>	<b>86.795</b>	<b>34.789.405</b>	<b>35.163.743</b>	<b>35.125.195</b>

Le Altre attività materiali fanno riferimento principalmente agli investimenti in impianti strumentali all'esercizio della propria attività da parte di Terna, Snam ed Italgas.



## Attività materiali detenute a scopo di investimento: composizione delle attività

(migliaia di euro)

Attività/Valori	30/06/2017	31/12/2016
<b>1 Attività di proprietà</b>	<b>50.336</b>	<b>33.462</b>
a) terreni	3.655	3.655
b) fabbricati	46.681	29.807
<b>2 Attività acquisite in leasing finanziario</b>	-	-
a) terreni	-	-
b) fabbricati	-	-
<b>Totale</b>	<b>50.336</b>	<b>33.462</b>

**ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 130****Attività immateriali: composizione per tipologia di attività**

(migliaia di euro)	30/06/2017		31/12/2016	
	Durata definita	Durata indefinita	Durata definita	Durata indefinita
<b>Attività/Valori</b>				
<b>A.1 Avviamento</b>	<b>x</b>	<b>653.655</b>	<b>x</b>	<b>659.576</b>
A.1.1 di pertinenza del gruppo	x	653.655	x	659.576
A.1.2 di pertinenza dei terzi	x	-	x	-
<b>A.2 Altre attività immateriali</b>	<b>7.249.246</b>	<b>16.212</b>	<b>7.258.210</b>	<b>17.551</b>
A.2.1 Attività valutate al costo:	7.249.246	16.212	7.258.210	17.551
a) Attività immateriali generate internamente	117.476	-	125.729	-
b) Altre attività	7.131.770	16.212	7.132.481	17.551
A.2.2 Attività valutate al fair value:	-	-	-	-
a) Attività immateriali generate internamente	-	-	-	-
b) Altre attività	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>7.249.246</b>	<b>669.867</b>	<b>7.258.210</b>	<b>677.127</b>

Le Altre attività immateriali, che includono la valorizzazione di intangibili effettuata in occasione di aggregazioni aziendali che hanno interessato le diverse società del Gruppo, si riferiscono principalmente a:

- concessioni e licenze per 976 milioni di euro, che includono principalmente la valorizzazione delle concessioni per lo stoccaggio del gas naturale;
- ai diritti sull'infrastruttura per 4.691 milioni, di cui 4.593 milioni riferibili ad Italgas e, per la parte restante, a Terna. La voce accoglie la valorizzazione degli accordi per i servizi in concessione tra settore pubblico e privato (service concession agreements) relativi allo sviluppo, manutenzione e gestione di infrastrutture in regime di concessione. In base ai termini degli accordi, l'operatore detiene il diritto di utilizzo dell'infrastruttura per erogare il servizio pubblico;
- alla valorizzazione delle relazioni commerciali per 135 milioni di euro;
- al valore dei marchi per 9 milioni di euro;
- al valore delle conoscenze tecnologiche per 14 milioni di euro;
- licenze software per 190 milioni di euro.

L'avviamento iscritto in bilancio, pari a 654 milioni di euro, è relativo principalmente:

- al Gruppo Terna per 215 milioni di euro;
- al Gruppo SNAM per 235 milioni di euro;
- al Gruppo Italgas per 64 milioni di euro;
- alle società facenti capo al Gruppo Vard, incluse nel perimetro di consolidamento dal 2013, in relazione alle quali è stato iscritto, già direttamente dalla controllata Fincantieri, un avviamento per 140 milioni di euro.

In relazione a TERNA, SNAM ed Italgas, le CGU alle quali sono allocati gli avviamenti coincidono con le singole legal entity ed il valore recuperabile è indentificato nel valore di mercato delle società, determinato sulla base della media ponderata con i volumi delle quotazioni del mese di giugno.

Per tutte e tre le società, il fair value si è attestato ad un livello superiore rispetto al valore dei rispettivi attivi netti, quest'ultimi inclusivi delle risultanze delle purchase price allocation e degli avviamenti.

## ATTIVITÀ NON CORRENTI E GRUPPI DI ATTIVITÀ IN VIA DI DISMISSIONE E PASSIVITÀ ASSOCIATE - VOCE 150 DELL'ATTIVO E VOCE 90 DEL PASSIVO

### Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione: composizione per tipologia di attività

(migliaia di euro)	30/06/2017	31/12/2016
<b>A. Singole attività</b>		
A.1 Attività finanziarie	-	533
A.2 Partecipazioni	-	-
A.3 Attività materiali	136	185
A.4 Attività immateriali	20	30
A.5 Altre attività non correnti	-	5.781
<b>Totale A</b>	<b>156</b>	<b>6.529</b>
<b>B. Gruppi di attività (unità operative dismesse)</b>		
B.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	13.196
B.2 Attività finanziarie valutate al fair value	-	-
B.3 Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-
B.4 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-
B.5 Crediti verso banche	-	2.548
B.6 Crediti verso clientela	-	-
B.7 Partecipazioni	-	339.633
B.8 Attività materiali	25.026	24.949
B.9 Attività immateriali	-	-
B.10 Altre attività	-	9
<b>Totale B</b>	<b>25.026</b>	<b>380.335</b>
<b>C. Passività associate a singole attività in via di dismissione</b>		
C.1 Debiti	-	-
C.2 Titoli	-	-
C.3 Altre passività	459	5.103
<b>Totale C</b>	<b>459</b>	<b>5.103</b>
<b>D. Passività associate a gruppi di attività in via di dismissione</b>		
D.1 Debiti verso banche	-	63.020
D.2 Debiti verso clientela	-	-
D.3 Titoli in circolazione	-	-
D.4 Passività finanziarie di negoziazione	-	441
D.5 Passività finanziarie valutate al fair value	-	-
D.6 Fondi	5.745	5.970
D.7 Altre passività	-	23
<b>Totale D</b>	<b>5.745</b>	<b>69.454</b>

I saldi al 31 dicembre 2016 accoglievano prevalentemente le attività e passività di FSIA, società precedentemente consolidata con il metodo integrale, il cui contributo era stato classificato tra le attività e le passività in dismissione per effetto dell'accordo con Poste Italiane S.p.A. relativo alla cessione di una quota del 30% della partecipata, con conseguente perdita del controllo.

Il perfezionamento dell'operazione è avvenuto il 15 febbraio 2017, all'avveramento delle condizioni sospensive quali l'ottenimento di waiver da parte delle banche finanziatrici e delle autorizzazioni antitrust rilevanti come già illustrato nel commentare la voce Partecipazioni.

Il saldo residuo delle Attività non correnti destinate alla vendita, pari a 25 milioni di euro, riguarda un complesso immobiliare sito in via Ostiense a Roma, di proprietà Italgas, per il quale è stata deliberata la cessione ad Eni S.p.A.

**ALTRE ATTIVITÀ - VOCE 160****Altre attività: composizione**

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2017	31/12/2016
<i>(migliaia di euro)</i>					
Acconti per ritenute su interessi dei Libretti di risparmio	102.949	-	-	102.949	102.949
Altri crediti verso erario	88	4.854	103.357	108.299	136.828
Migliorie su beni di terzi	-	-	6.108	6.108	6.606
Crediti verso società partecipate	230	-	115.038	115.268	105.195
Crediti commerciali ed anticipi verso enti pubblici	4.876	-	32.571	37.447	28.833
Lavori in corso su ordinazione	-	-	2.244.182	2.244.182	1.409.094
Anticipi a fornitori	580	861	178.107	179.548	177.023
Rimanenze	-	19	2.284.989	2.285.008	2.388.713
Anticipazioni al personale	18	1.099	12.979	14.096	14.370
Altri crediti commerciali	140	91.502	3.353.536	3.445.178	4.430.230
Altre partite	12.307	23.388	495.113	530.808	278.656
Ratei e risconti attivi	4.735	3.371	237.001	245.107	222.479
<b>Totale</b>	<b>125.923</b>	<b>125.094</b>	<b>9.062.981</b>	<b>9.313.998</b>	<b>9.300.976</b>

La voce include il valore delle altre attività che non sono classificabili nelle voci precedenti.

Gli importi di maggior rilievo sono riferibili a:

- crediti commerciali per 3.445 milioni di euro, riferiti in principal modo a SNAM per 914 milioni di euro, Terna per 1.568 milioni di euro, Fincantieri per 349 milioni di euro, Italgas per 446 milioni di euro e SACE per 92 milioni di euro;
- lavori in corso su ordinazione, per 2.208 milioni di euro, riferibili principalmente alle attività cantieristiche di Fincantieri;
- rimanenze di semilavorati e prodotti in corso di lavorazione per 2.285 milioni di euro che includono:
  - le scorte d'obbligo di gas naturale, custodite presso i propri siti di stoccaggio da parte della controllata Stogit, per un valore di 495 milioni di euro;
  - i beni merce, rappresentati da immobili, posseduti da CDP Immobiliare e dal Fiv Extra per, rispettivamente, 668 e 665 milioni di euro;
  - le giacenze di semilavorati del Gruppo Fincantieri, per circa 400 milioni di euro.

## Passivo

### DEBITI VERSO BANCHE - VOCE 10

#### Debiti verso banche: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Componenti del gruppo	30/06/2017	31/12/2016
<b>1. Debiti verso banche centrali</b>	<b>2.474.850</b>	<b>2.474.850</b>
<b>2. Debiti verso banche</b>	<b>22.281.342</b>	<b>23.217.365</b>
2.1 Conti correnti e depositi liberi	82.015	1.649.589
2.2 Depositi vincolati	2.308.806	2.113.843
2.3 Finanziamenti	19.531.017	19.116.966
2.3.1 Pronti contro termine passivi	6.149.172	4.977.383
2.3.2 Altri	13.381.845	14.139.583
2.4 Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali	-	-
2.5 Altri debiti	359.504	336.967
<b>Totale</b>	<b>24.756.192</b>	<b>25.692.215</b>

I "Debiti verso banche centrali", riferiti esclusivamente alla Capogruppo CDP, sono relativi alle linee di finanziamento concesse dalla BCE nell'ambito delle *Targeted – Longer Term Refinancing Operations* (TLTRO II) ed hanno saldo immutato rispetto al 31 dicembre 2016.

I depositi vincolati, sempre in capo alla Capogruppo, comprendono principalmente:

- il saldo dei Libretti di risparmio e dei Buoni fruttiferi postali detenuti da banche, per circa 1.432 milioni di euro (+146 milioni di euro circa rispetto a fine 2016);
- le somme riferite ai contratti di Credit Support Annex a copertura del rischio di controparte sui contratti derivati, per circa 657 milioni di euro (+216 milioni di euro circa rispetto a fine 2016);
- i debiti per depositi interbancari per circa 220 milioni di euro (-167 milioni di euro circa rispetto a fine 2016).

I debiti per finanziamenti, pari complessivamente a 19.531 milioni di euro, sono relativi principalmente a:

- operazioni, poste in essere dalla Capogruppo, di pronti contro termine passivi (6.149 milioni di euro circa) e finanziamenti (4.741 milioni di euro circa) ricevuti dalla BEI ed, in via residuale, dalla Banca di Sviluppo del Consiglio d'Europa (CEB);
- finanziamenti concessi dal sistema bancario a SNAM per circa 2.950 milioni di euro, a Terna per circa 1.740 milioni di euro, a Fincantieri per circa 1.101 milioni di euro e a Italgas per 1.499 milioni di euro.

**DEBITI VERSO CLIENTELA - VOCE 20****Debiti verso clientela: composizione merceologica**

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Componenti del gruppo	30/06/2017	31/12/2016
1. Conti correnti e depositi liberi	13.000	359.000
2. Depositi vincolati	281.760.674	282.416.933
3. Finanziamenti	17.750.693	14.171.458
3.1 Pronti contro termine passivi	17.304.256	13.718.223
3.2 Altri	446.437	453.235
4. Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali	-	-
5. Altri debiti	5.431.060	5.242.152
<b>Totale</b>	<b>304.955.427</b>	<b>302.189.543</b>

I debiti verso clientela sono rappresentati principalmente da depositi vincolati, che comprendono:

- il saldo dei libretti di risparmio, pari a 110.968 milioni di euro (-7.793 milioni di euro circa rispetto al 31 dicembre 2016), e dei buoni fruttiferi postali, pari a 135.299 milioni di euro (+4.796 milioni rispetto al 31 dicembre 2016), emessi dalla Capogruppo;
- il saldo delle operazioni di gestione della liquidità del MEF (OPTES), poste in essere da CDP, per circa 34.994 milioni di euro.

Gli altri debiti si riferiscono principalmente alle somme non ancora erogate alla fine dell'esercizio sui mutui in ammortamento concessi dalla Capogruppo ad enti pubblici e organismi di diritto pubblico per circa 5.028 milioni di euro.

## TITOLI IN CIRCOLAZIONE - VOCE 30

### Titoli in circolazione: composizione merceologica

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2017	31/12/2016
Tipologia titoli/Valori					
<b>A. Titoli</b>					
1. Obbligazioni	12.920.473	522.176	17.540.217	30.982.866	28.067.752
1.1 strutturate	49.611			49.611	51.333
1.2 altre	12.870.862	522.176	17.540.217	30.933.255	28.016.419
2. Altri titoli	872.365			872.365	40.015
2.1 strutturati					
2.2 altri	872.365			872.365	40.015
<b>Totale</b>	<b>13.792.838</b>	<b>522.176</b>	<b>17.540.217</b>	<b>31.855.231</b>	<b>28.107.767</b>

Con riferimento al Gruppo bancario, il saldo dei titoli in circolazione al 30 giugno 2017 risulta riferito alla Capogruppo ed include:

- le emissioni obbligazionarie effettuate nell'ambito dei programmi denominati "Euro Medium Term Notes" (EMTN) e "Debt Issuance Programme" (DIP), con un stock di circa 10.037 milioni di euro (+1.029 milioni di euro rispetto a fine 2016). Nell'ambito del "Debt Issuance Programme" nel corso del primo semestre 2017 sono state effettuate nuove emissioni per un valore nominale complessivo di 1.950 milioni di euro (di cui 1 miliardo di euro a supporto della Gestione Separata e 950 milioni a supporto della Gestione Ordinaria);
- il primo prestito obbligazionario riservato alle persone fisiche emesso nel mese di marzo 2015, nell'ottica della diversificazione delle fonti di raccolta dedicate alla realizzazione di progetti di interesse pubblico (riferito alla Gestione Separata), per un valore di bilancio pari a circa 1.464 milioni di euro;
- due prestiti obbligazionari emessi nel mese di dicembre 2015, garantiti dallo Stato italiano, interamente sottoscritti da Poste Italiane S.p.A., per un valore di bilancio pari a 1.511 milioni di euro (riferiti alla Gestione Separata);
- lo stock di cambiali finanziarie, per un valore di bilancio pari a circa 872 milioni di euro, in netta crescita (+832 milioni di euro) rispetto a fine 2016, relative al programma denominato "Multi-Currency Commercial Paper Programme".

I titoli in circolazione relativi al Gruppo assicurativo si riferiscono ad emissioni obbligazionarie subordinate di SACE, collocate presso investitori istituzionali, con una cedola annuale del 3,875% per i primi 10 anni ed indicizzata al tasso swap a 10 anni aumentato di 318,6 punti base per gli anni successivi. I titoli possono essere richiamati dall'emittente dopo 10 anni e successivamente ad ogni data di pagamento della cedola.

I titoli in circolazione emessi da Altre imprese fanno principalmente riferimento ai collocamenti obbligazionari di SNAM per 8.246 milioni di euro, di Terna per 6.444 milioni di euro, di Italgas per 2.139 milioni di euro.

**PASSIVITÀ FINANZIARIE DI NEGOZIAZIONE - VOCE 40****Passività finanziarie di negoziazione: composizione merceologica**

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Componenti del gruppo	30/06/2017	31/12/2016
<b>A. Passività per cassa</b>		
1. Debiti verso banche	-	-
2. Debiti verso clientela	-	-
3. Titoli di debito	-	-
3.1 Obbligazioni	-	-
3.1.1 Strutturate	-	-
3.1.2 Altre obbligazioni	-	-
3.2 Altri titoli	-	-
3.2.1 Strutturati	-	-
3.2.2 Altri	-	-
<b>Totale A</b>	-	-
<b>B. Strumenti derivati</b>		
1. Derivati finanziari	286.025	289.047
1.1 Di negoziazione	131.381	117.349
1.2 Connessi con la fair value option	-	-
1.3 Altri	154.644	171.698
2. Derivati creditizi	-	-
2.1 Di negoziazione	-	-
2.2 Connessi con la fair value option	-	-
2.3 Altri	-	-
<b>Totale B</b>	<b>286.025</b>	<b>289.047</b>
<b>Totale (A+B)</b>	<b>286.025</b>	<b>289.047</b>

Le voce comprende principalmente:

- il valore della componente opzionale dei Buoni indicizzati a panieri azionari che è stata oggetto di scorporo dal contratto ospite (circa 87 milioni di euro), emessi dalla Capogruppo;
- il fair value negativo di swap su tassi d'interesse (circa 76 milioni di euro) relativi interamente alla contribuzione della Capogruppo al bilancio consolidato;
- gli strumenti derivati di SACE (prevalentemente contratti di acquisto/vendita di valuta a termine) per 110 milioni di euro.



## PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE - VOCE 50

### Passività finanziarie valutate al fair value: composizione merceologica

(migliaia di euro)

Tipologia operazioni/Componenti del gruppo	30/06/2017	31/12/2016
1. Debiti verso banche	-	-
1.1 Strutturati	-	-
1.2 Altri	-	-
2. Debiti verso clientela	-	-
2.1 Strutturati	-	-
2.2 Altri	-	-
3. Titoli di debito	501.265	-
3.1 Strutturati	501.265	-
3.2 Altri	-	-
<b>Totale</b>	<b>501.265</b>	<b>-</b>

La voce include due emissioni di titoli strutturati effettuate dalla Capogruppo nel corso del semestre per un valore nominale complessivo di 500 milioni di euro, relative al già citato programma "DIP", per le quali non si è provveduto alla scorporo del derivato implicito.

## DERIVATI DI COPERTURA - VOCE 60

### Derivati di copertura: composizione per tipologia di copertura

(migliaia di euro)

	30/06/2017	31/12/2016
<b>A. Derivati finanziari:</b>	<b>589.056</b>	<b>970.235</b>
1) Fair value	508.529	847.333
2) Flussi finanziari	80.527	122.902
3) Investimenti esteri	-	-
<b>B. Derivati creditizi</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
1) Fair value	-	-
2) Flussi finanziari	-	-
<b>Totale</b>	<b>589.056</b>	<b>970.235</b>

## ADEGUAMENTO DI VALORE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE OGGETTO DI COPERTURA GENERICA - VOCE 70

### Adeguamento di valore delle passività finanziarie coperte

(migliaia di euro)

Adeguamento di valore delle passività coperte/Componenti del gruppo	30/06/2017	31/12/2016
1. Adeguamento positivo delle passività finanziarie	34.687	38.206
2. Adeguamento negativo delle passività finanziarie	-	-
<b>Totale</b>	<b>34.687</b>	<b>38.206</b>

Forma oggetto di rilevazione della presente voce il saldo delle variazioni di valore del portafoglio dei Buoni fruttiferi postali emessi dalla Capogruppo che sono stati oggetto di copertura generica del rischio di tasso di interesse. Si evidenzia che la relazione di copertura è stata interrotta nel 2009 in vista della chiusura degli strumenti derivati di copertura. La variazione di fair value dei Buoni coperti, accertata fino alla data di validità della relativa relazione di copertura, viene successivamente riversata a conto economico sulla base del costo ammortizzato dei Buoni fruttiferi postali originariamente coperti.

## ALTRE PASSIVITÀ - VOCE 100

### Altre passività: composizione

(migliaia di euro)

	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2017	31/12/2016
<u>Tipologia operazioni/Valori</u>					
Partite in corso di lavorazione	24.940	23.623	-	48.563	10.148
Somme da erogare al personale	7.853	1.901	98.892	108.646	115.028
Oneri per il servizio di raccolta postale	396.117	-	-	396.117	363.975
Debiti verso l'Erario	75.239	4.196	92.435	171.870	248.732
Lavori in corso su ordinazione	-	-	620.369	620.369	785.249
Debiti commerciali	13.892	43.121	4.364.948	4.421.961	4.546.416
Debiti verso istituti di previdenza	3.878	2.281	108.352	114.511	97.072
Rettifiche di valore di garanzie rilasciate e impegni a erogare fondi	86.275	-	-	86.275	167.563
Ratei e risconti passivi	2.247	420	421.147	423.814	336.848
Altre partite delle società assicuratrici	36.761	282	-	37.043	30.818
- quote di spettanza assicurati somme recuperabili	-	45	-	45	-
- debiti per premi da rimborsare	-	9	-	9	17.441
- spese di istruttoria	-	228	-	228	35
- incassi attività factoring in lavorazione	36.761	-	-	36.761	13.342
Altre partite	77.538	20.227	1.546.536	1.644.301	1.349.463
<b>Totale</b>	<b>724.740</b>	<b>96.051</b>	<b>7.252.679</b>	<b>8.073.470</b>	<b>8.051.312</b>

La voce evidenzia il valore delle altre passività non classificabili nelle voci precedenti e la sua composizione è di seguito commentata.

Con riferimento al Gruppo bancario, le principali poste sono:

- il debito verso Poste Italiane, pari a circa 396 milioni di euro, relativo alla quota, ancora da corrispondere, alla data di riferimento del bilancio, delle commissioni per il servizio di raccolta dei prodotti del Risparmio Postale;
- il debito verso l'Erario, pari a circa 75 milioni di euro, relativo principalmente all'imposta sostitutiva applicata sugli interessi corrisposti sui prodotti del Risparmio Postale.

La riduzione della voce relativa agli accantonamenti per rettifiche di valore su garanzie rilasciate e impegni, passata dai 167 milioni di euro del 31 dicembre 2016 agli 86 milioni di euro circa del 30 giugno 2017 (-82 milioni di euro

circa), è ascrivibile per 78 milioni di euro agli impegni di sottoscrizione assunti da CDP verso il Fondo Atlante, richiamati nel 2016 e versati a gennaio 2017, a fronte dei quali era stato eseguito un accantonamento per rettifica di valore al 31 dicembre 2016. In sede di versamento a gennaio 2017 della quota richiamata, a fronte della riduzione dell'accantonamento su impegni è stato contestualmente ridotto il valore della quota versata iscritta nella voce 40 dell'attivo di stato patrimoniale "Attività finanziarie disponibili per la vendita".

Relativamente alle Altre imprese del Gruppo, la voce comprende principalmente:

- debiti di natura commerciale per circa 4.365 milioni di euro, riferibili principalmente a Terna (circa 2.329 milioni di euro), Fincantieri (circa 1.426 milioni di euro), SNAM (circa 326 milioni di euro) e Italgas (circa 230 milioni di euro);
- altre partite di SNAM per 991 milioni di euro, riferite a debiti per attività di investimento per 296 milioni di euro e debiti verso la Cassa per i Servizi Energetici e Ambientali per 551 milioni di euro. Questi ultimi si riferiscono principalmente a componenti tariffarie accessorie relative ai settori di attività trasporto e distribuzione del gas naturale.

## FONDI PER RISCHI E ONERI - VOCE 120

### Fondi per rischi e oneri: composizione

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2017	31/12/2016
<b>Voci/Componenti</b>					
1. Fondi di quiescenza aziendali	-	-	-	-	-
2. Altri fondi per rischi ed oneri	41.361	145.604	2.440.162	2.627.127	2.719.258
2.1 controversie legali	23.113	2.759	244.067	269.939	272.978
2.2 oneri per il personale	15.117	6.875	147.409	169.401	192.074
2.3 altri	3.131	135.970	2.048.686	2.187.787	2.254.206
<b>Totale</b>	<b>41.361</b>	<b>145.604</b>	<b>2.440.162</b>	<b>2.627.127</b>	<b>2.719.258</b>

Gli accantonamenti inclusi nella voce 2.3 "Altri", pari a circa 2.188 milioni di euro al 30 giugno 2017 fanno riferimento principalmente:

- per circa 589 milioni al fondo smantellamento e ripristino siti rilevato, prevalentemente, a fronte di oneri che si presume di sostenere per la rimozione delle strutture ed il ripristino dei siti di stoccaggio e trasporto di gas naturale;
- per circa 312 milioni a fondi per bonifiche e conservazione siti immobiliari oltre che a fronte di impegni assunti per clausole contrattuali. La stima della passività iscritta è effettuata sulla base di valutazioni sia di carattere tecnico, con riferimento alla determinazione delle opere o azioni da porre in essere, sia di carattere giuridico tenuto delle condizioni contrattuali vigenti;
- per circa 60 milioni a passività potenziali relative a garanzie contrattuali prestate ai clienti secondo prassi e condizioni di mercato;
- per circa 52 milioni di euro a contenziosi di natura fiscale.

**RISERVE TECNICHE- VOCE 130****Riserve tecniche: composizione**

	Lavoro diretto	Lavoro indiretto	Totale 30/06/2017	Totale 31/12/2016
<i>(migliaia di euro)</i>				
<b>A. Ramo danni</b>	<b>2.392.931</b>	<b>103.073</b>	<b>2.496.004</b>	<b>2.794.066</b>
A1. riserve premi	1.861.230	99.345	1.960.575	2.178.591
A2. riserve sinistri	530.430	3.728	534.158	614.489
A3. altre riserve	1.271	-	1.271	986
<b>B. Ramo vita</b>				
B1. riserve matematiche	-	-	-	-
B2. riserve per somme da pagare	-	-	-	-
B3. altre riserve	-	-	-	-
<b>C. Riserve tecniche allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati</b>				
C1. riserve relative ai contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato	-	-	-	-
C2. riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	-	-	-
<b>D. Totale riserve tecniche</b>	<b>2.392.931</b>	<b>103.073</b>	<b>2.496.004</b>	<b>2.794.066</b>

**PATRIMONIO DEL GRUPPO - VOCI 140, 170, 180, 190, 210 E 220**

Il capitale sociale della Capogruppo, interamente versato, ammonta al 30 giugno 2017 a euro 4.051.143.264 e si compone di n. 342.430.912 azioni ordinarie, senza valore nominale.

La Società possiede al 30 giugno 2017 azioni proprie per un valore di 57.220.116 euro.

## Capitale - numero azioni della capogruppo: variazioni annue

Voci/Tipologie	Ordinarie	Altre
<b>A. Azioni esistenti all'inizio dell'esercizio</b>	<b>342.430.912</b>	
- interamente liberate	342.430.912	
- non interamente liberate		
A.1 Azioni proprie (-)	(4.451.160)	
<b>A.2 Azioni in circolazione: esistenze iniziali</b>	<b>337.979.752</b>	
<b>B. Aumenti</b>	<b>45.980.912</b>	
B.1 Nuove emissioni		
- a pagamento:		
- operazioni di aggregazioni di imprese		
- conversione di obbligazioni		
- esercizio di warrant		
- altre		
- a titolo gratuito:		
- a favore dei dipendenti		
- a favore degli amministratori		
- altre		
B.2 Vendita di azioni proprie		
B.3 Altre variazioni		
<b>C. Diminuzioni</b>		
C.1 Annullamento		
C.2 Acquisto di azioni proprie		
C.3 Operazioni di cessione di imprese		
C.4 Altre variazioni		
<b>D. Azioni in circolazione: rimanenze finali</b>	<b>337.979.752</b>	
D.1 Azioni proprie (+)	4.451.160	
D.2 Azioni esistenti alla fine dell'esercizio		
- interamente liberate	342.430.912	
- non interamente liberate		

**Patrimonio del Gruppo:composizione**

(migliaia di euro)	30/06/2017	31/12/2016
1. Capitale	4.051.143	4.051.143
2. Sovrapprezzi di emissione	2.378.517	2.378.517
3. Riserve	12.870.742	13.660.240
4. Azioni proprie (-)	(57.220)	(57.220)
5. Riserve da valutazione	1.069.157	2.342.285
6. Strumenti di capitale	-	-
7. Utile (Perdita) del periodo	1.575.266	153.099
<b>Totale Patrimonio netto di gruppo</b>	<b>21.887.605</b>	<b>22.528.064</b>

## INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

### GLI INTERESSI - VOCI 10 E 20

#### Interessi attivi e proventi assimilati: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Forme tecniche	Titoli di debito	Finanziamenti	Altre operazioni	30/06/2017	30/06/2016
1. Attività finanziarie detenute per la	2.796	-	-	2.796	2.196
2. Attività finanziarie valutate al fair value	1.745	-	-	1.745	1.498
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	47.273	-	-	47.273	45.188
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	475.910	-	-	475.910	488.846
5. Crediti verso banche	3.989	118.181	-	122.170	146.187
6. Crediti verso clientela	123.792	3.028.049	-	3.151.841	2.674.016
7. Derivati di copertura	X	X	2.008	2.008	77.991
8. Altre attività	X	X	102.954	102.954	73.654
<b>Totale</b>	<b>655.505</b>	<b>3.146.230</b>	<b>104.962</b>	<b>3.906.697</b>	<b>3.509.576</b>

Gli interessi attivi maturati al 30 giugno 2017, pari a circa 3.907 milioni di euro (+397 milioni di euro circa rispetto al primo semestre del 2016) sono costituiti principalmente da:

- interessi attivi sui finanziamenti a banche e clientela pari a circa 1.810 milioni di euro (-74 milioni rispetto al 30 giugno 2016);
- interessi attivi maturati sulle disponibilità liquide della Capogruppo depositate presso la Tesoreria centrale della Stato, c/c n. 29814, pari a circa 1.336 milioni di euro (+488 milioni di euro circa rispetto al 30 giugno 2016);
- interessi attivi su titoli di debito, pari a circa 656 milioni di euro (+30 milioni di euro rispetto al 30 giugno 2016);
- interessi attivi su "altre attività", pari a circa 103 milioni di euro (+29 milioni di euro rispetto al 30 giugno 2016);
- il saldo positivo dei differenziali relativi ad operazioni di copertura per 2 milioni di euro (-76 milioni di euro rispetto al 30 giugno 2016).

Nella sottovoce "8. Altre attività" confluiscono, fra gli altri, gli interessi maturati su passività finanziarie che a causa di una remunerazione negativa hanno dato luogo ad una componente di segno opposto (interessi attivi). Tale impostazione è coerente con le indicazioni fornite dall'EBA che privilegiano il segno della componente economica rispetto alla natura della posta patrimoniale.

#### Interessi passivi e oneri assimilati: composizione

(migliaia di euro)

Voci/Forme tecniche	Debiti	Titoli	Altre operazioni	30/06/2017	30/06/2016
1. Debiti verso banche centrali	-	X	-	-	870
2. Debiti verso banche	68.042	X	-	68.042	76.415
3. Debiti verso clientela	1.992.724	X	-	1.992.724	1.935.701
4. Titoli in circolazione	X	320.358	-	320.358	412.031
5. Passività finanziarie di negoziazione	-	-	-	-	-
6. Passività finanziarie valutate al fair value	-	-	-	-	-
7. Altre passività e fondi	X	X	34.389	34.389	61.344
8. Derivati di copertura	X	X	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>2.060.766</b>	<b>320.358</b>	<b>34.389</b>	<b>2.415.513</b>	<b>2.486.361</b>

Gli interessi passivi al 30 giugno 2017 derivano principalmente:

- dalla remunerazione della raccolta postale della Capogruppo, pari a circa 2.012 milioni di euro;

- dagli interessi passivi su titoli in circolazione delle società assicurative per circa 10 milioni, dagli interessi maturati su titoli emessi dalle altre imprese per circa 179 milioni di euro e della Capogruppo per 131 milioni;

Nella sottovoce Altre passività e fondi confluiscono, fra gli altri, gli interessi maturati su attività finanziarie che a causa di una remunerazione negativa hanno dato luogo ad una componente di segno opposto (interessi passivi).

## LE COMMISSIONI - VOCI 40 E 50

### Commissioni attive: composizione

(migliaia di euro)

Tipologia servizi/Valori	30/06/2017	30/06/2016
a) garanzie rilasciate	18.017	20.882
b) derivati su crediti	-	-
c) servizi di gestione, intermediazione e consulenza:	2.715	4.266
1. negoziazione di strumenti finanziari	-	-
2. negoziazione di valute	-	-
3. gestioni di portafogli	2.715	4.266
3.1. individuali	-	-
3.2. collettive	2.715	4.266
4. custodia e amministrazione di titoli	-	-
5. banca depositaria	-	-
6. collocamento di titoli	-	-
7. attività di ricezione e trasmissione di ordini	-	-
8. attività di consulenza	-	-
8.1. in materia di investimenti	-	-
8.2. in materia di struttura finanziaria	-	-
9. distribuzione di servizi di terzi	-	-
9.1. gestioni di portafogli	-	-
9.1.1. individuali	-	-
9.1.2. collettive	-	-
9.2. prodotti assicurativi	-	-
9.3. altri prodotti	-	-
d) servizi di incasso e pagamento	-	-
e) servizi di servicing per operazioni di cartolarizzazione	-	-
f) servizi per operazioni di factoring	6.810	7.943
g) esercizio di esattorie e ricevitorie	-	-
h) attività di gestione di sistemi multilaterali di scambio	-	-
i) tenuta e gestione dei conti correnti	-	-
j) altri servizi	24.561	30.441
<b>Totale</b>	<b>52.103</b>	<b>63.532</b>

Le commissioni per il rilascio di garanzie per circa 18 milioni di euro sono interamente attribuibili alla Capogruppo.

Le commissioni attive per altri servizi includono i proventi maturati dalla Capogruppo in relazione alle convenzioni sottoscritte con il Ministero dell'economia e delle finanze per la gestione delle attività e passività trasferite al MEF ai sensi dell'articolo 3 del D.M. 5/12/2003, alla gestione del Fondo Kyoto, del Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e gli investimenti in ricerca (FRI), e per altri servizi resi, per circa 2 milioni di euro.

Concorrono, inoltre, al saldo delle commissioni i ricavi per 9 milioni di euro maturati dalla controllata SIMEST per la gestione dei Fondi Pubblici e per circa 7 milioni di euro le commissioni per servizi correlati a operazioni di factoring dalla controllata SACE Fct. Le commissioni su servizi di gestione di portafogli sono relative alla controllata CDPI SGR per lo svolgimento della propria attività caratteristica.



## Commissioni passive: composizione

(migliaia di euro)

Servizi/Valori	30/06/2017	30/06/2016
a) garanzie ricevute	6.443	7.252
b) derivati su crediti	-	-
c) servizi di gestione e intermediazione:	799.987	816.686
1. negoziazione di strumenti finanziari	34	-
2. negoziazione di valute	-	-
3. gestioni di portafogli:	905	-
3.1 proprie	905	-
3.2 delegate da terzi	-	-
4. custodia e amministrazione di titoli	-	-
5. collocamento di strumenti finanziari	799.048	816.686
6. offerta fuori sede di strumenti finanziari, prodotti e servizi	-	-
d) servizi di incasso e pagamento	2.289	2.154
e) altri servizi	5.360	3.799
<b>Totale</b>	<b>814.079</b>	<b>829.891</b>

Le commissioni passive derivano quasi esclusivamente dal contributo della Capogruppo, e riguardano principalmente la quota di competenza dell'esercizio della remunerazione riconosciuta a Poste Italiane S.p.A. per il servizio di gestione del Risparmio Postale, pari a circa 793 milioni di euro (-16 milioni di euro rispetto al 30 giugno 2016).

Lo schema convenzionale in essere tra CDP e Poste Italiane S.p.A. prevede una remunerazione dell'attività di collocamento non attribuibile direttamente all'emissione di nuovi Buoni fruttiferi postali ma qualificabile come compenso complessivo per le attività oggetto del servizio, che viene iscritto interamente nel conto economico dell'esercizio in cui è maturato. Tale modello di remunerazione risulta coerente con l'evoluzione del servizio prestato da Poste Italiane S.p.A., che privilegia l'attività di gestione complessiva del Risparmio Postale rispetto a quella di mero collocamento.

## DIVIDENDI E PROVENTI SIMILI - VOCE 70

Il saldo della voce al 30 giugno 2017, pari a 1 milione (0,5 milioni al 30 giugno 2016), è prevalentemente riferito a quote di OICR.

## IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE - VOCE 80

Il risultato netto dell'attività di negoziazione, negativo per 184 milioni (positivo per 62 milioni di euro al 30 giugno 2016) deriva per -175 milioni dal contributo delle società del gruppo assicurativo e risente delle perdite su differenze cambio (-79 milioni), su strumenti derivati indicizzati a valute (-42 milioni) e della minusvalenze su quote di OICR (-63 milioni).

## IL RISULTATO NETTO DELL'ATTIVITÀ DI COPERTURA - VOCE 90

Il Risultato netto dell'attività di copertura risulta complessivamente negativo per 13 milioni di euro, in miglioramento di 1 milione di euro rispetto al 30 giugno dell'anno precedente. La componente valutativa presenta un risultato netto negativo di 11 milioni di euro mentre la componente da realizzo ha un risultato netto negativo per 2 milioni di euro.

## UTILI (PERDITE) DA CESSIONE/RIACQUISTO - VOCE 100

Il saldo della voce, negativo per 5 milioni di euro (che si raffronta con un risultato positivo di 29 milioni di euro al 30 giugno 2016) è attribuibile interamente all'operatività della Capogruppo. Nel dettaglio, la voce accoglie lo sbilancio netto degli utili/perdite rilevati in sede di vendita dei titoli di debito iscritti nelle attività finanziarie disponibili per la vendita (-15 milioni di euro circa), compensato parzialmente dagli indennizzi ricevuti dalla clientela per l'estinzione anticipata dei rapporti di mutuo (10 milioni di euro circa) e dalla plusvalenza rilevata in sede di vendita della quota partecipativa detenuta in Sinloc (0,3 milioni di euro circa).

## IL RISULTATO NETTO DELLE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE - VOCE 110

La voce accoglie:

- l'impatto negativo dell'adeguamento al fair value di un titolo di debito per 2 milioni di euro;
- le minusvalenze per 1 milione di euro maturate su due titoli emessi dalla Capogruppo nel corso del primo semestre 2017, per complessivi 500 milioni di valore nominale, nell'ambito del programma denominato DIP ("Debt Issuance Programme"), per i quali non si è proceduto allo scorporo del derivato implicito.

## LE RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE PER DETERIORAMENTO - VOCE 130

Il saldo della voce, negativo per complessivi -122 milioni di euro circa, fa riferimento al saldo netto delle rettifiche e riprese di valore su crediti, attività finanziarie disponibili per la vendita e altre operazioni finanziarie, calcolate con metodo analitico e forfetario. Le riprese di valore da interessi fanno riferimento ai ripristini di valore connessi con il trascorrere del tempo, derivanti dalla maturazione di interessi nel periodo sulla base del tasso di interesse effettivo originario utilizzato per calcolare le rettifiche di valore.

### Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti: composizione

(migliaia di euro)	Rettifiche di valore			Riprese di valore				30/06/2017	30/06/2016
	Specifiche		Di portafoglio	Specifiche		Di portafoglio			
	Cancellazioni	Altre		A	B	A	B		
Operazioni/ Componenti reddituali									
<b>A. Crediti verso banche</b>	-	-	<b>(3.496)</b>	-	-	-	-	<b>(3.496)</b>	<b>(31.672)</b>
- Finanziamenti	-	-	(3.028)	-	-	-	-	(3.028)	(31.672)
- Titoli di debito	-	-	(468)	-	-	-	-	(468)	-
<b>B. Crediti verso clientela</b>	-	<b>(9.734)</b>	<b>(16.884)</b>	<b>231</b>	<b>8.498</b>	-	<b>5.410</b>	<b>(12.479)</b>	<b>(3.706)</b>
<b>Crediti deteriorati acquistati</b>									-
- Finanziamenti	-	-	X	-	-	X	X	-	-
- Titoli di debito	-	-	X	-	-	X	X	-	-
<b>Altri crediti</b>		<b>(9.734)</b>	<b>(16.884)</b>	<b>231</b>	<b>8.498</b>	-	<b>5.410</b>	<b>(12.479)</b>	<b>(3.706)</b>
- Finanziamenti	-	(9.734)	(15.449)	231	8.498	-	5.410	(11.044)	(3.359)
- Titoli di debito	-	-	(1.435)	-	-	-	-	(1.435)	(347)
<b>C. Totale</b>	-	<b>(9.734)</b>	<b>(20.380)</b>	<b>231</b>	<b>8.498</b>	-	<b>5.410</b>	<b>(15.975)</b>	<b>(35.378)</b>

Legenda

A = Da interessi

B = Altre riprese

## Rettifiche di valore nette per deterioramento di attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione

(migliaia di euro)	Rettifiche di valore		Riprese di valore		30/06/2017	30/06/2016
	Specifiche		Specifiche			
	Cancellazioni	Altre	A	B		
Operazioni/Componenti reddituali						
A. Titoli di debito						
B. Titoli di capitale		(325)	X	X	(325)	
C. Quote OICR		(183.776)	X		(183.776)	(3.092)
D. Finanziamenti a banche						
E. Finanziamenti a clientela						
<b>F. Totale</b>		<b>(184.101)</b>			<b>(184.101)</b>	<b>(3.092)</b>

Legenda

A = Da interessi

B = Altre riprese

La rettifica di valore pari a 184 milioni di euro fa riferimento alla svalutazione della quota detenuta nel Fondo Atlante.

## Rettifiche di valore nette per deterioramento di altre operazioni finanziarie: composizione

(migliaia di euro)	Rettifiche di valore				Riprese di valore				30/06/2017	30/06/2016
	Specifiche		Di portafoglio	Specifiche		Di portafoglio				
	Cancellazioni	Altre		A	B	A	B			
Operazioni/Componenti reddituali										
A. Garanzie rilasciate	-	-	(434)	-	69	-	3.264	2.899	(4.476)	
B. Derivati su crediti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
C. Impegni ad erogare fondi	-	-	(3.312)	-	-	-	211	(3.101)	(3.165)	
D. Altre operazioni	-	-	-	-	78.282	-	-	78.282	-	
<b>E. Totale</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(3.746)</b>	<b>-</b>	<b>78.351</b>	<b>-</b>	<b>3.475</b>	<b>78.080</b>	<b>(7.641)</b>	

Legenda

A = da interessi

B = altre riprese

### Fondo Atlante

La Capogruppo detiene nel fondo d'investimento alternativo Atlante n.500 quote (su complessive n.4.249), a fronte di un impegno complessivo di 500 milioni di euro, di cui 439 milioni di euro versati e circa 61 milioni di euro di impegni residui non ancora richiamati.

L'investimento nel fondo è classificato tra le attività finanziarie disponibili per la vendita ed è pertanto valutato al fair value.

Al 30 giugno 2017, il valore complessivo delle quote detenute da CDP nel Fondo Atlante ammonta a 39 milioni di euro circa ed è stato determinato sulla base di un valore unitario della quota, comunicata dal gestore Quaestio Capital Management Sgr, pari a euro 78.100,986. Il valore delle quote riflette l'azzeramento del valore delle banche venete partecipate (Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A.) risultante dalla procedura di liquidazione coatta amministrativa.

Al 30 giugno 2017, pertanto, si sono rese necessarie ulteriori rettifiche di valore nette per complessivi -106 milioni di euro circa, di cui -184 milioni di euro, rilevate nella voce 130.b "Rettifiche di valore nette per deterioramento di attività finanziarie disponibili per la vendita", in parte compensate da 78 milioni di euro circa di riprese di valore, iscritte nella voce 130.d "Rettifiche di valore nette per deterioramento di altre operazioni finanziarie", relative al rigiro a conto economico delle rettifiche effettuate al 31 dicembre 2016 sugli impegni richiamati e versati a gennaio 2017.

**PREMI NETTI - VOCE 150****Premi netti: composizione**

(migliaia di euro)

Premi derivanti dall'attività assicurativa	Lavoro diretto	Lavoro indiretto	30/06/2017	30/06/2016
<b>A. Ramo vita</b>				
A.1 Premi lordi contabilizzati (+)	-	-	-	-
A.2 Premi ceduti in riassicurazione (-)	-	X	-	-
A.3 Totale	-	-	-	-
<b>B. Ramo danni</b>				
B.1 Premi lordi contabilizzati (+)	223.193	15.821	239.014	203.725
B.2 Premi ceduti in riassicurazione (-)	(44.231)	X	(44.231)	(51.256)
B.3 Variazione dell'importo lordo della riserva premi (+/-)	222.568	(2.417)	220.151	(157.695)
B.4 Variazione della riserva premi a carico dei riassicuratori (-/+)	15.167	242	15.409	57.868
B.5 Totale	416.697	13.646	430.343	52.642
<b>C. Totale premi netti</b>	<b>416.697</b>	<b>13.646</b>	<b>430.343</b>	<b>52.642</b>

**SALDO ALTRI PROVENTI E ONERI DELLA GESTIONE ASSICURATIVA - VOCE 160****Saldo altri proventi ed oneri della gestione assicurativa: composizione**

(migliaia di euro)

	30/06/2017	30/06/2016
1. Variazione netta delle riserve tecniche	(2.849)	(3.165)
2. Sinistri di competenza pagati nell'esercizio	95.619	68.354
3. Altri proventi e oneri della gestione assicurativa	(12.559)	(1.437)
<b>Totale</b>	<b>80.211</b>	<b>63.752</b>

## SPESE PER IL PERSONALE – VOCE 180A

### Spese per il personale: composizione

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2017	30/06/2016
<i>Tipologia di spese/Valori</i>					
<b>1) Personale dipendente</b>	<b>54.440</b>	<b>32.492</b>	<b>790.452</b>	<b>877.384</b>	<b>832.834</b>
a) salari e stipendi	39.505	20.419	546.312	606.236	573.657
b) oneri sociali	212	29	29.978	30.219	68.907
c) indennità di fine rapporto	247	430	9.752	10.429	16.998
d) spese previdenziali	8.825	5.718	154.019	168.562	119.029
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto del personale	55	112	7.945	8.112	2.432
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e obblighi simili:	-	-	351	351	-
- a contribuzione definita	-	-	351	351	-
- a benefici definiti	-	-	-	-	-
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:	2.520	1.685	20.649	24.854	20.394
- a contribuzione definita	2.520	1.685	19.377	23.582	19.276
- a benefici definiti	-	-	1.272	1.272	1.118
h) costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali	-	-	-	-	-
i) altri benefici a favore dei dipendenti	3.076	4.099	21.446	28.621	31.417
<b>2) Altro personale in attività</b>	<b>648</b>	<b>121</b>	<b>4.434</b>	<b>5.203</b>	<b>4.004</b>
<b>3) Amministratori e sindaci</b>	<b>700</b>	<b>367</b>	<b>6.903</b>	<b>7.970</b>	<b>13.230</b>
<b>4) Personale collocato a riposo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale</b>	<b>55.788</b>	<b>32.980</b>	<b>801.789</b>	<b>890.557</b>	<b>850.068</b>

## ALTRE SPESE AMMINISTRATIVE – VOCE 180B

### Altre spese amministrative: composizione

(migliaia di euro)	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2017	30/06/2016
<i>Tipologia di spese/Valori</i>					
Spese informatiche	10.014	2.595	53.779	66.388	58.563
Servizi generali	4.146	1.039	1.799.087	1.804.272	1.840.675
Servizi professionali e finanziari	4.429	3.576	206.955	214.960	189.379
Spese pubblicità e marketing	995	470	12.335	13.800	9.281
Altre spese correlate al personale	1.016	1.228	12.190	14.434	15.982
Utenze, tasse e altre spese	2.720	3.500	105.622	111.842	106.845
Risorse informative e banche dati	802	2.520	129	3.451	3.414
Spese per organi sociali	169	-	106	275	391
<b>Totale</b>	<b>24.291</b>	<b>14.928</b>	<b>2.190.203</b>	<b>2.229.422</b>	<b>2.224.530</b>

## ACCANTONAMENTI NETTI AI FONDI RISCHI E ONERI – VOCE 190

### Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri: composizione

(migliaia di euro)	Accantonamenti	Rilasci per eccedenza	30/06/2017
<i>Tipologia operazioni/Valori</i>			
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie legali	(1.616)	1.058	(558)
Accantonamenti netti ai fondi oneri diversi per il personale	(6.120)	920	(5.200)
Accantonamenti netti ai fondi oneri per controversie fiscali	(1.707)	278	(1.429)
Accantonamenti netti ai fondi rischi ed oneri diversi	(58.215)	19.293	(38.922)
<b>Totale</b>	<b>(67.658)</b>	<b>21.549</b>	<b>(46.109)</b>

**RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ MATERIALI - VOCE 200****Rettifiche di valore nette su attività materiali: composizione**

(migliaia di euro)

Attività/Componenti reddituali	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2017
<b>A. Attività materiali</b>				
A.1 Di proprietà	(2.092)	(1.090)	(672.558)	(675.740)
- Ad uso funzionale	(2.092)	(1.090)	(672.558)	(675.740)
- Per investimento				
A.2 Acquisite in leasing finanziario			(545)	(545)
- Ad uso funzionale			(545)	(545)
- Per investimento				
<b>Totale</b>	<b>(2.092)</b>	<b>(1.090)</b>	<b>(673.103)</b>	<b>(676.285)</b>

**RETTIFICHE/RIPRESE DI VALORE NETTE SU ATTIVITÀ IMMATERIALI - VOCE 210****Rettifiche di valore nette di attività immateriali: composizione**

(migliaia di euro)

Attività/Componenti reddituali	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2017
<b>A. Attività immateriali</b>				
A.1 Di proprietà	(1.230)	(1.107)	(284.015)	(286.352)
- Generate internamente dall'azienda		(1.025)	(15.887)	(16.912)
- Altre	(1.230)	(82)	(268.128)	(269.440)
A.2 Acquisite in leasing finanziario				
<b>Totale</b>	<b>(1.230)</b>	<b>(1.107)</b>	<b>(284.015)</b>	<b>(286.352)</b>

**ALTRI ONERI E PROVENTI DI GESTIONE - VOCE 220****Altri oneri di gestione: composizione**

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2017	30/06/2016
Ammortamento delle migliorie su beni di terzi	-	-	499	499	541
Spese di manutenzione ordinaria degli immobili uso investimento	-	-	-	-	-
Altri oneri	1.057	3.330	114.458	118.845	71.642
<b>Totale</b>	<b>1.057</b>	<b>3.330</b>	<b>114.957</b>	<b>119.344</b>	<b>72.183</b>

**Altri proventi di gestione: composizione**

(migliaia di euro)

Tipologia di spese/Valori	Gruppo bancario	Gruppo assicurativo	Altre imprese	30/06/2017	30/06/2016
Proventi per incarichi societari a dipendenti	206	-	199	405	331
Recuperi di spese	643	-	2.404	3.047	11.422
Fitti attivi ed altri proventi della gestione immobiliare	-	276	78.785	79.061	38.964
Ricavi dalla gestione industriale			5.291.688	5.291.688	5.132.258
Altri proventi	271	2.603	46.776	49.650	20.528
<b>Totale</b>	<b>1.120</b>	<b>2.879</b>	<b>5.419.852</b>	<b>5.423.851</b>	<b>5.203.503</b>

I ricavi della gestione industriale sono riferiti a:

- Fincantieri per 2.237 milioni di euro;
- Snam per 1.236 milioni di euro;
- Terna per 1.044 milioni di euro;
- Italgas per 774 milioni di euro.

I proventi della gestione immobiliare includono principalmente l'apporto del FIV Extra e di CDP Immobiliare.

## **UTILI (PERDITE) DELLE PARTECIPAZIONI - VOCE 240**

Il risultato delle partecipazioni, pari a 952 milioni di euro (a fronte di un saldo negativo pari a 350 milioni al 30 giugno 2016) accoglie il risultato della valutazione con il metodo del patrimonio netto delle società sottoposte ad influenza notevole o sottoposte a controllo congiunto oltreché l'effetto della cessione parziale della partecipazione detenuta in FSIA, precedentemente controllata, e della conseguente riepressione al fair value dell'investimento residuo.

Nel dettaglio, il saldo è ascrivibile principalmente a:

- l'effetto positivo della valutazione con l'*equity method* della partecipazione in ENI (157 milioni di euro), in Poste Italiane (179 milioni di euro) ed in Trans Austria Gasleitung (44 milioni di euro);
- l'impatto della già citata cessione parziale di FSIA che, includendo il risultato della valutazione al patrimonio netto della partecipata, ha determinato complessivamente l'iscrizione di una componente economica positiva complessiva di 598 milioni di euro;
- all'effetto negativo della valutazione al patrimonio netto di Ansaldo Energia per 14 milioni di euro ed all'effetto negativo derivante complessivamente dalla valutazione al patrimonio netto e dalla rettifica del valore della partecipazione in Saipem, quest'ultima pari a 35 milioni di euro.

## **IMPOSTE SUL REDDITO DEL PERIODO DELL'OPERATIVITA' CORRENTE - VOCE 290**

Le imposte correnti ammontano a -581,9 milioni di euro rispetto a -567,3 milioni di euro del 30 giugno 2016. La variazione del periodo risente, per molte delle società incluse nel perimetro di consolidamento della riduzione, a partire dal 1° gennaio 2017, dell'aliquota IRES dal 27,5% al 24%, disposizione che, non risulta applicabile, tra le altre alla Capogruppo ed a SACE.

Il flusso delle imposte dei gruppi Snam, Terna, Italgas e Fincantieri che confluisce nel Gruppo ammonta a -397,5 milioni di euro. In particolare l'ammontare delle imposte aggregate dei gruppi Snam e Italgas generano un maggior onere per circa 10 milioni, in relazione a due andamenti di segno opposto connessi principalmente all'incremento della base imponibile del periodo e al minor beneficio ACE (Aiuto alla Crescita Economica) parzialmente compensato dalla riduzione dell'aliquota IRES per il gruppo Italgas e per il gruppo Snam.

Anche per il gruppo Terna sussiste una variazione decrementativa delle imposte, complessivamente pari a -6,8 milioni di euro, essenzialmente relativa alla citata riduzione di aliquota.

Sulla Capogruppo, il cui flusso lordo, in incremento, ammonta a 226 milioni di euro, pesa la diversa composizione delle componenti economiche che generano maggiore base imponibile, e conseguentemente un maggior onere corrente.

## MONITORAGGIO DEI RISCHI

Nella struttura organizzativa della Capogruppo il Chief Risk Officer (CRO), posto a riporto diretto dell'Amministratore Delegato, è responsabile del governo di tutte le tipologie di rischio e della chiara rappresentazione al vertice e al Consiglio di Amministrazione del profilo di rischio complessivo e del suo grado di solidità. Nell'ambito di tale mandato, il CRO assicura il coordinamento delle attività dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio (RMA), del Servizio Compliance e dell'Area Crediti. RMA ha il mandato di supportare il CRO nel governo dei rischi e di monitorare tutte le tipologie di rischio, creando trasparenza sul profilo di rischio complessivo di CDP e sull'assorbimento di capitale associato a ciascuna tipologia di rischio.

Tali tipologie di rischio sono definite dalla Risk Policy approvata dal Consiglio di Amministrazione nel 2010 e successivamente aggiornata secondo le esigenze, e sono classificabili in rischi di mercato (cui afferiscono il rischio azionario, tasso d'interesse, inflazione e cambio), rischi di liquidità, di credito (all'interno del quale sono ricompresi i rischi di concentrazione e di controparte), rischi operativi e rischi reputazionali. La Risk Policy, soggetta ad aggiornamento con cadenza semestrale, si articola nel Regolamento Rischi e nei documenti ad esso collegati, ciascuno dei quali riguarda una specifica categoria di rischi (ad esempio il rischio tasso d'interesse) o un ambito di assunzione degli stessi (ad esempio le attività di tesoreria e investimento in titoli). La Risk Policy rappresenta lo strumento cardine con cui il Consiglio di Amministrazione definisce la propensione al rischio di CDP, le soglie di tolleranza, i limiti di rischio, le politiche di governo dei rischi, e il quadro dei relativi processi organizzativi.

L'Area Risk Management e Antiriciclaggio si articola nei seguenti Servizi:

- Rischio di Credito e Controparte
- Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value
- Rischi di Mercato e Liquidità (ALM)
- Rischi Operativi
- Rischi da Partecipazioni
- Monitoraggio e Controllo Creditizio
- Antiriciclaggio.

Al responsabile del Servizio Rischi da Partecipazioni è attribuito altresì il ruolo di coordinamento della gestione dei rischi a livello di gruppo.

Nell'ambito del Consiglio di Amministrazione è istituito il Comitato Rischi, con compiti di controllo e formulazione di proposte di indirizzo in materia di gestione dei rischi e valutazione dell'adozione dei nuovi prodotti. A supporto dell'Amministratore Delegato opera invece il Comitato Rischi Interno, un organo collegiale di natura tecnico-consulativa, che esprime pareri su tematiche di indirizzo e controllo del profilo complessivo di rischio di CDP e di valutazione operativa di rischi di particolare rilevanza.

RMA verifica il rispetto dei limiti approvati dal Consiglio di Amministrazione e dei limiti operativi stabiliti dall'Amministratore Delegato, proponendo al Comitato Rischi interno eventuali azioni correttive al fine di garantire l'allineamento con la Policy adottata e con il profilo di rischio scelto da CDP, monitorando gli assorbimenti di capitale economico e concorrendo all'attività di capital management.

Il servizio Ingegneria Finanziaria e Misurazione Fair Value ha altresì il compito di mettere a disposizione dell'azienda modelli di calcolo certificati.

Nelle società che compongono il gruppo gli organi e le strutture coinvolte nei sistemi di governo e controllo dei rischi si articolano, oltre ai vertici aziendali, nelle funzioni di controllo di secondo livello (Risk Management, Compliance, Antiriciclaggio) e terzo livello (Internal Auditing).

### 1. RISCHIO DI CREDITO

I principi seguiti dalla Capogruppo nelle proprie attività di finanziamento sono espressi dal Regolamento del Credito, che norma altresì il funzionamento del processo del credito e i ruoli delle unità organizzative coinvolte.

L'Area Crediti, che svolge l'attività di revisione crediti, è responsabile, tra l'altro, dell'assegnazione del rating interno e della stima della Loss Given Default, parametri utilizzati a fini gestionali e determinati in coerenza con la Risk Policy e con la "Rating e recovery rate policy", un documento approvato dall'Amministratore Delegato che esplicita le metodologie adottate da CDP nell'attribuzione dei rating interni alle controparti e nella produzione di stime interne del tasso di recupero per singole operazioni di finanziamento. L'Area Crediti è altresì responsabile del monitoraggio dei finanziamenti in essere, sia per quanto riguarda l'andamento del rapporto, che per l'evoluzione della situazione economico-finanziaria della controparte e le dinamiche del settore di appartenenza.



RMA è responsabile delle metodologie di determinazione del pricing aggiustato per il rischio, del monitoraggio della redditività aggiustata per il rischio e della rilevazione della concentrazione di portafoglio. RMA monitora regolarmente l'andamento complessivo del rischio del portafoglio crediti, anche al fine di individuare azioni correttive volte ad ottimizzarne il profilo rischio/rendimento.

Rientrano inoltre tra le responsabilità di RMA riguardanti il rischio di credito:

- lo svolgimento di specifici controlli sul corretto svolgimento del monitoraggio andamentale sulle singole esposizioni, in particolare di quelle deteriorate, sulla valutazione della coerenza delle classificazioni, sulla congruità degli accantonamenti e sull'adeguatezza del processo di recupero;
- la predisposizione di Linee Guida, Regolamenti e Policy in materia di rating e di recovery rate;
- la definizione, selezione e implementazione di modelli, metodologie e strumenti del sistema di rating interno, garantendone il costante monitoraggio e aggiornamento.

Con riferimento alle controparti non "in bonis", l'Area Crediti cura l'istruttoria delle proposte di ristrutturazione - eventualmente con il supporto di altre Aree per le casistiche più complesse - mentre RMA svolge un'attività di controllo di secondo livello. Per quanto riguarda invece le richieste di modifiche contrattuali di finanziamenti "in bonis" (c.d. waiver), queste vengono trattate dall'Area Middle Office Amministrativo.

Il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo ha definito gli indirizzi relativi all'assunzione dei rischi creditizi per le società controllate rientranti nel perimetro "gruppo creditizio"<sup>22</sup>, che stabiliscono uno specifico processo di governance per le operazioni di maggior rilievo in termini di rischio. Le politiche di rischio per il portafoglio creditizio della Capogruppo si basano su un impianto modulare, che prevede una struttura a cascata dei presidi adottati. Sulla base dello stesso impianto sono stati definiti i criteri di risalita alla capogruppo di determinate operazioni di maggior rilievo in termini di rischio, per le quali è necessario acquisire un parere non vincolante della Capogruppo.

La gestione del rischio di credito connesso alle operazioni di factoring attuate da SACE Fct è regolata nella normativa aziendale interna, dalla fase di avvio del contatto e valutazione preliminare della controparte, all'eventuale gestione del recupero crediti.

Il processo del factoring si articola nelle fasi di (i) istruttoria, volta alla valutazione preliminare della controparte; (ii) delibera, in base alle soglie e alle deleghe derivanti dall'accertamento del merito di credito; (iii) perfezionamento del rapporto, (iv) revisione degli affidamenti in scadenza, con un nuovo iter istruttorio e di delibera; (v) gestione operativa e gestione dei crediti anomali, prevedendo alle eventuali rettifiche di valore, all'avvio delle procedure giudiziali e stragiudiziali per il recupero del credito o, nel caso si decida di non intraprendere azioni legali, alla predisposizione di una relazione di irrecuperabilità del credito.

Con riferimento alla gestione e alla misurazione del rischio di credito, il gruppo nel suo complesso adotta procedure volte a valutare la qualità degli asset creditizi sia in sede di primo affidamento/concessione sia durante tutta la durata del credito, attraverso un monitoraggio andamentale delle posizioni in portafoglio.

Nell'ambito delle politiche di gestione e controllo del rischio di credito della Gestione Separata, la Capogruppo adotta un sistema di concessione dei finanziamenti agli Enti Territoriali in grado di ricondurre ogni prestito a categorie omogenee di rischio, definendo in maniera adeguata il livello di rischio associato ai singoli Enti, con l'ausilio di parametri quantitativi differenziati per tipologia di Ente e relativa dimensione. Tale sistema di concessione dei finanziamenti consente di identificare, attraverso criteri qualitativi e quantitativi, i casi per i quali è necessario un approfondimento sul merito di credito del debitore.

Nel caso della Gestione Ordinaria e dei finanziamenti in favore di soggetti privati nell'ambito della Gestione Separata, CDP si avvale di un modello proprietario validato per il calcolo dei rischi di credito di portafoglio. Nell'ambito dello stesso sistema CDP calcola anche il capitale economico associato all'intero portafoglio crediti, con la sola esclusione delle posizioni associate al rischio Stato.

RMA monitora il rispetto del sistema di limiti e degli indirizzi di composizione del portafoglio creditizio, che rappresentano parte integrante della Risk Policy. I limiti sono declinati in funzione del merito creditizio di ciascuna controparte, assumendo livelli più stringenti al diminuire del rating e del recovery rate, secondo proporzioni ricavate da misure di assorbimento patrimoniale. RMA effettua inoltre prove di stress sulle misure di rischio del portafoglio creditizio.

Le metodologie adottate per l'attribuzione del rating interno mirano ad assicurare un adeguato livello di trasparenza e di omogeneità, anche attraverso la tracciatura del processo di assegnazione.

I modelli di rating in uso come strumenti benchmark nel processo di attribuzione del rating interno, sviluppati da provider esterni specializzati, sono suddivisi per le principali tipologie di clientela di CDP sulla base della dimensione, forma giuridica e settore di appartenenza.

---

<sup>22</sup> Il perimetro del gruppo creditizio CDP, definito a fini gestionali interni, comprende CDP S.p.A., SACE S.p.A., SACE FCT S.p.A., SACE BT S.p.A. e Simest S.p.A..

La scala di rating adottata da CDP, in linea con quelle delle agenzie di rating, è suddivisa in 21 classi, di cui 10 relative a posizioni "investment grade" e 11 "speculative grade"; inoltre è prevista una classe relativa alle controparti in default. Considerato il limitato numero di default storici sul portafoglio di CDP, anche in ragione delle tipologie di prenditori, le probabilità di default sono calibrate sulla base dei tassi di default di lungo periodo (through the cycle) calcolati utilizzando basi dati acquisite da un provider specializzato.

La definizione di default è quella prevista dalla normativa di vigilanza emanata dalla Banca d'Italia per le banche.

Le stime interne della Loss Given Default tengono conto delle diverse tipologie di garanzia, nonché dei tempi di recupero e sono differenziate per categoria di clientela.

Il sistema di rating viene utilizzato in sede di concessione (anche per la determinazione del pricing risk-adjusted nel caso dei soggetti privati), per l'attività di monitoraggio andamentale, per il calcolo degli accantonamenti collettivi, nell'ambito del sistema dei limiti e per le misure di assorbimento patrimoniale del portafoglio. E' previsto un aggiornamento almeno annuale della valutazione di rischio attribuita alla controparte, che comunque viene riesaminata nel corso dell'anno nel caso si verifichino eventi o si acquisiscano informazioni tali da modificarne in misura significativa il merito di credito.

Coerentemente con la propria operatività, SACE Fct ha sviluppato un modello di scoring interno per la valutazione delle controparti pubbliche e, più in particolare, di Comuni e Provincie. In tale ambito, la Società integra il giudizio qualitativo fornito dallo strumento di valutazione AIDA PA (rating su 11 classi) con ulteriori sei indicatori, rappresentativi del merito creditizio delle controparti pubbliche. Lo score determinato internamente viene confrontato con opportune soglie, il cui superamento permette di considerare positivamente la controparte analizzata.

## 2. RISCHIO DI CONTROPARTE

Al fine di mitigare il rischio di controparte riveniente da operazioni in derivati, la nuova operatività è ammessa solo con controparti con le quali sia in essere un accordo quadro di compensazione (secondo lo standard ISDA 2002) assistito da Credit Support Annex che preveda lo scambio di garanzie reali.

Per la mitigazione del rischio connesso all'attività di securities financing, la maggior parte delle operazioni in pronti contro termine è stata svolta con la controparte centrale Cassa di Compensazione e Garanzia, beneficiando di solidi meccanismi di protezione dal rischio di controparte. Per le operazioni che non si svolgono tramite controparti centrali, sono in essere accordi quadro di compensazione che prevedono lo scambio di garanzie reali (GMRA - Global Master Repurchase Agreement, secondo lo standard ISMA 2000).

## 3. RISCHIO TASSO DI INTERESSE

Nell'ambito della propria attività la Capogruppo è esposta al rischio tasso di interesse in tutte le sue accezioni: repricing, curva, base, opzionalità. Il rischio inflazione è inoltre presidiato nell'ambito dello stesso quadro concettuale ed analitico del rischio tasso d'interesse nel portafoglio bancario. I rischi di tasso d'interesse e inflazione incidono sulla redditività e sul valore economico del gruppo.

In riferimento alle attività specifiche, CDP fronteggia un consistente rischio tasso di interesse per la struttura degli attivi e passivi: una parte considerevole del bilancio di CDP prevede infatti la raccolta tramite Buoni Ordinari a tasso fisso con opzione di rimborso anticipato, mentre lo stock di impieghi è prevalentemente in finanziamenti a tasso fisso. Anche altre tipologie di Buoni Fruttiferi Postali, inoltre, incorporano un'opzionalità di rimborso anticipato sul valore della quale incidono significativamente i tassi d'interesse e l'inflazione.

Come approccio di riferimento per la misurazione e gestione del rischio tasso, CDP adotta un'ottica definita "prospettiva del valore economico", complementare alla "prospettiva della redditività". La prospettiva del valore economico corrisponde alla rappresentazione di lungo termine della prospettiva reddituale: il valore economico è infatti riconducibile alla sequenza attualizzata di tutti i margini d'interesse futuri.

In questa prospettiva, CDP analizza il proprio profilo di esposizione e di rischio attraverso la valutazione delle poste in bilancio sensibili ai tassi di interesse, quantificandone la reazione rispetto a perturbazioni piccole (analisi di sensitivity) e grandi (stress test) dei fattori di rischio. Il passaggio dalle misure di esposizione (derivate dalle analisi di sensitivity e di stress) alle misure di rischio, avviene assegnando una probabilità agli scenari di mercato possibili. Ciò consente di pervenire ad una distribuzione statistica del valore delle poste di bilancio considerate, nonché a misure di sintesi rappresentative del capitale economico necessario a fronte del rischio.

Tale struttura di monitoraggio si traduce nella definizione del Value-at-Risk (VaR), che CDP calcola utilizzando metodi basati sulla simulazione storica.

Per quantificare e monitorare il rischio di tasso d'interesse nel portafoglio bancario, CDP misura il VaR sia su orizzonti temporali brevi - come quello giornaliero e quello decadale - sia sull'orizzonte annuale, più adeguato per la valutazione interna dell'adeguatezza patrimoniale, in particolare per un rischio afferente al portafoglio bancario. Le

misure di VaR calcolate su orizzonti brevi e la misura di VaR riferita all'orizzonte annuale condividono lo stesso insieme di modelli di valutazione delle poste di bilancio e di misurazione delle sensitivity e sfruttano gli stessi dati di input. Il calcolo del VaR sull'orizzonte giornaliero viene utilizzato per effettuare il test retrospettivo, poiché su tale frequenza si dispone di un campione più numeroso.

Il VaR sintetizza in un unico dato il risultato della simulazione di numerosi scenari, generati secondo le caratteristiche statistiche dei fattori di rischio.

La Risk Policy di CDP prevede specifici limiti a presidio del rischio tasso d'interesse ed inflazione. Più in dettaglio, sono stabiliti limiti riferiti all'impatto sul valore economico di movimenti paralleli (+/- 100 punti base) della curva dei tassi d'interesse e della curva inflazione. Oltre a tali limiti, sono in vigore ulteriori limiti di maggior dettaglio, la cui determinazione è rimessa all'Amministratore Delegato.

CDP valuta l'impatto del rischio tasso anche in una prospettiva reddituale, riferita ad orizzonti più brevi, mediante i sistemi interni di pianificazione e di ALM, quantificando in particolare l'impatto di movimenti paralleli della curva dei tassi sul margine d'interesse.

La gestione dell'ALM di CDP punta a limitare il volume dei derivati di copertura tramite lo sfruttamento delle compensazioni naturali delle esposizioni di poste attive e passive a tasso fisso. L'attività di copertura avviene quindi su sottoinsiemi di tali poste, a seconda del segno dell'esposizione netta, in un'ottica di contenimento del rischio complessivo.

La responsabilità della gestione operativa del rischio tasso di interesse è assegnata all'Area Finance.

La misurazione ed il monitoraggio del rischio di tasso sono effettuati da RMA e discussi in sede di Comitato Finanza. Il Consiglio di Amministrazione approva le politiche di gestione del rischio e le relative modalità di rilevazione ed è periodicamente informato in merito ai risultati conseguiti.

SACE Fct monitora e gestisce il rischio tasso di interesse secondo quanto stabilito dalla specifica policy e fissando opportuni limiti operativi. La gestione del rischio è assicurata dal Servizio Bilancio e Tesoreria, in stretto raccordo con il Servizio Risk Management, mediante la gestione operativa delle attività e delle passività nel rispetto delle linee guida definite dal Consiglio di Amministrazione.

La Società monitora con particolare attenzione il mismatching tra attivo e passivo. Il rischio tasso origina specialmente dalle operazioni di acquisto crediti a titolo definitivo (in cui il corrispettivo da erogare è determinato attualizzando il valore nominale dei crediti acquistati al tasso di interesse predeterminato); tali operazioni si configurano come operazioni a tasso fisso di durata incerta, in quanto la scadenza dell'operazione deve tener conto anche di un eventuale periodo stimato di ritardo per l'incasso definitivo.

Il rischio tasso di interesse legato alle operazioni standard pro solvendo e pro soluto è minimo, trattandosi di operazioni a tasso variabile con repricing mensile finanziate tramite funding a tasso variabile o fisso con scadenza a breve periodo (da 1 a 3 mesi).

CDP Investimenti SGR non è esposta direttamente a rischi di tasso di interesse e inflazione rivenienti dalla propria attività ma in riferimento ad investimenti di liquidità, che opera prevalentemente in titoli a tasso fisso emessi dallo Stato e nel Risparmio Postale emesso dalla Capogruppo.

#### 4. RISCHIO LIQUIDITÀ

Il rischio di liquidità si configura nelle accezioni di "asset liquidity risk" e di "funding liquidity risk".

Poiché la Capogruppo, SACE Fct e CDP Investimenti SGR non intraprendono attività di negoziazione, l'esposizione al rischio liquidità nell'accezione di asset liquidity risk<sup>23</sup> è limitata.

Per la Capogruppo il rischio di liquidità assume importanza principalmente nella forma di funding liquidity risk<sup>24</sup>, in relazione alla larga prevalenza nel passivo della Gestione Separata di depositi a vista (i Libretti di risparmio postale) e di titoli rimborsabili a vista (i Buoni fruttiferi postali).

Al fine di mantenere remoto uno scenario di rimborsi fuori controllo, CDP si avvale dell'effetto mitigante che origina dalla garanzia dello Stato sul Risparmio Postale. Oltre alla funzione fondamentale di tale garanzia, la capacità di CDP di mantenere remoto questo scenario si basa sulla solidità patrimoniale, sulla protezione e promozione della reputazione del Risparmio Postale presso il pubblico, sulla difesa della reputazione di CDP sul mercato e sulla gestione della liquidità. In riferimento a quest'ultima CDP adotta una serie di presidi specifici sia volti a prevenire l'insorgere di fabbisogni di funding imprevisti, sia per essere in grado di assorbirli prontamente in caso di necessità.

<sup>23</sup> Per asset liquidity risk si intende l'impossibilità, per un'istituzione finanziaria o un generico investitore, di monetizzare sul mercato attività detenute senza peggiorarne significativamente il prezzo.

<sup>24</sup> Per funding liquidity risk si intende l'impossibilità, per un'istituzione finanziaria, di far fronte alle proprie obbligazioni raccogliendo liquidità a condizioni non penalizzanti o monetizzando attività detenute.

A tal fine è stabilito uno specifico limite inferiore per la consistenza delle attività liquide, monitorato da RMA, assieme ad alcune grandezze che esprimono la capacità di CDP di far fronte a possibili situazioni di crisi. Tra i presidi operativi per il rischio di liquidità CDP si è dotata di un Contingency Funding Plan (CFP) che descrive i processi e le strategie di intervento adottate per gestire eventuali crisi di liquidità, siano esse di origine sistemica - dovute ad un improvviso deterioramento dei mercati monetari e finanziari - o causate da difficoltà idiosincratice dell'istituzione.

Per quanto attiene alla Gestione Ordinaria, CDP si avvale di provvista istituzionale sul mercato o attraverso la Banca Europea degli Investimenti (BEI) con logiche, opportunità e vincoli simili a quelli degli operatori bancari.

CDP pone in essere presidi volti a prevenire l'insorgenza di fabbisogni di liquidità improvvisi mediante lo sviluppo di efficaci sistemi di previsione delle erogazioni, la fissazione di limiti strutturali alla trasformazione delle scadenze, il monitoraggio della posizione di liquidità a breve - effettuato in via continuativa dalla funzione Finanza - e il monitoraggio dei gap di liquidità a breve, medio e lungo termine, effettuato dalla funzione RMA.

La gestione dell'attività di tesoreria operata dalla Finanza consente a CDP di finanziarsi anche tramite pronti contro termine, sia in Gestione Separata che in Gestione Ordinaria.

CDP può inoltre partecipare alle operazioni di rifinanziamento della Banca Centrale Europea, avendo un significativo stock di attività idonee, negoziabili e non.

Quale ulteriore presidio, sia per la Gestione Separata che per la Gestione Ordinaria, RMA monitora un buffer di liquidità incrementale disponibile, in uno scenario di stress, attraverso operazioni con la Banca Centrale Europea e tramite il rifinanziamento sul mercato di titoli liquidi.

I presidi posti in essere sono corroborati da uno stress test impiegato al fine di valutare potenziali effetti di uno scenario estremamente sfavorevole sulla posizione di liquidità.

In riferimento all'attività di SACE Fct, la "Policy rischio di liquidità" definisce i ruoli e le responsabilità degli organi sociali e delle strutture aziendali coinvolte nel processo e le metodologie di misurazione, gestione e monitoraggio del rischio di liquidità. E' stato inoltre previsto un Contingency Funding Plan che definisce le strategie di gestione di un'eventuale crisi di liquidità e le specifiche procedure da attivare per fronteggiare situazioni avverse nel reperimento di fondi.

Con riferimento al rischio di liquidità fronteggiato da CDPI SGR, la società è esposta potenzialmente al rischio di insorgenza di shortfall di cassa causati dalla compressione della management fee percepite sui fondi in gestione, calcolate in percentuale del valore complessivo netto (FIA<sup>25</sup>) e del valore complessivo delle attività (FIV e FIT<sup>26</sup>).

Eventuali oscillazioni nella valorizzazione delle quote degli OICR e/o degli immobili in cui i fondi gestiti investono, di conseguenza, avrebbero un impatto sulle commissioni di gestione percepite: tale rischio appare al momento non significativo<sup>27</sup>.

Da un punto di vista operativo, il rischio di liquidità viene monitorato mediante un'attenta pianificazione dei flussi di cassa della Società (forecast finanziario), predisposta dall'unità organizzativa Amministrazione Finanza e Controllo ed aggiornata con frequenza mensile.

## 5. RISCHI OPERATIVI

CDP adotta, quale benchmark di riferimento in materia di rischio operativo, le linee guida stabilite dal Comitato di Basilea per il settore bancario e riprese dalla Banca d'Italia nella Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013.

Si definisce rischio operativo il rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di processi, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Rientrano in tale tipologia, tra l'altro, le perdite derivanti da frodi interne o esterne, errori umani, rapporto di impiego e sicurezza sul lavoro, interruzioni dell'operatività, indisponibilità dei sistemi, inadempienze contrattuali, gestione dei processi, danni ai beni patrimoniali dell'azienda e catastrofi naturali.

Nel rischio operativo è compreso il rischio legale, mentre non sono inclusi quelli strategici e di reputazione.

Il rischio legale è il rischio di subire perdite derivanti da violazioni di leggi o regolamenti, da responsabilità contrattuale o extra-contrattuale ovvero da altre controversie.

Il sistema di gestione dei rischi operativi è un insieme strutturato di processi, funzioni e risorse per l'identificazione, la valutazione e il controllo dei suddetti rischi, il cui principale obiettivo consiste nell'assicurare un'efficace azione di prevenzione ed attenuazione degli stessi.

<sup>25</sup> Fondo Investimenti per l'Abitare.

<sup>26</sup> Rispettivamente: Fondo Investimenti per la Valorizzazione e Fondo Investimenti per il Turismo.

<sup>27</sup> Ad esempio, simulando su un orizzonte temporale di 5 anni le ipotesi prudenziali di (i) mancata crescita delle commissioni di gestione percepite rispetto ai livelli registrati nel corso dell'ultimo esercizio e (ii) di crescita dell'8% su base annua dei costi di gestione e per il personale, non si manifesterebbero gap di cassa.

Oltre ad assumere come riferimento la best practice bancaria, CDP dedica particolare attenzione ai migliori riferimenti in ambito industriale per la gestione dei rischi operativi. Il framework metodologico e organizzativo implementato si propone di cogliere l'effettivo profilo di rischio dell'azienda, in analogia a quanto avviene nelle realtà corporate più evolute, che gestiscono attivamente i rischi operativi pur non essendo soggette a requisiti patrimoniali.

L'obiettivo consiste nel migliorare i processi aziendali e il sistema dei controlli interni, così da porre le basi sia per i più opportuni interventi di mitigazione sia per una più accurata quantificazione del capitale economico ad essi associato, ad oggi stimato tramite il metodo Base.

Il Servizio Rischi Operativi, nell'ambito dell'Area Risk Management e Antiriciclaggio, è l'Unità responsabile della progettazione, dell'implementazione e del presidio del framework metodologico e organizzativo per la valutazione dell'esposizione ai rischi operativi, la predisposizione delle misure di mitigazione - di concerto con le unità organizzative coinvolte - e la redazione del reporting diretto al Vertice Aziendale.

Il framework adottato prevede l'integrazione delle informazioni sulle perdite operative opportunamente classificate secondo schemi di classificazione predefiniti di Loss Event Type (i.e. Modello degli eventi di perdita), Loss Effect Type (i.e. Modello delle tipologie di perdita) e Risk Factor (i.e. Modello dei fattori di rischio).

Nell'ottica di una gestione integrata degli interventi, che concentri in un unico momento decisionale la valutazione delle azioni di mitigazione definite nell'ambito delle attività sia di Risk Assessment che di Loss Data Collection, è operativo un Gruppo di Lavoro dedicato per (i) la valutazione degli interventi correttivi definiti a presidio dei rischi operativi e (ii) l'individuazione degli owner responsabili per la relativa implementazione.

L'attivazione degli interventi correttivi selezionati dal Gruppo di Lavoro avviene in seguito al benestare rilasciato dal Comitato Rischi, a cui sono riportate le risoluzioni approvate dal Gruppo di Lavoro. Il Servizio Rischi Operativi monitora lo stato di avanzamento degli interventi attivati, attraverso una verifica periodica presso i soggetti responsabili degli interventi avviati e/o da avviare.

La condivisione e diffusione degli esiti delle attività svolte avvengono attraverso la redazione di specifica reportistica, nella quale vengono segnalate le esposizioni al rischio operativo e le perdite rilevate. In questo modo, si assicurano informazioni in materia di rischi operativi al Vertice Aziendale e ai responsabili delle unità organizzative interessate, al fine di consentire l'implementazione delle azioni correttive più idonee.

In linea con la mission del Servizio Rischi Operativi che prevede di curare lo sviluppo e la diffusione di una cultura dei rischi operativi all'interno della Società, sono stati organizzati interventi di formazione rivolti a tutto il personale coinvolto nelle analisi.

Inoltre, si segnala la rilevanza - a fini formativi - di ulteriori periodici interventi che il Servizio Rischi Operativi realizza a beneficio delle risorse coinvolte, anche in forma di training on the job. Tali interventi sono necessari affinché i referenti abbiano adeguata conoscenza del processo e delle connesse responsabilità, così da essere pienamente consapevoli nell'utilizzo degli strumenti di supporto.

L'obiettivo è di giungere ad un approccio coordinato a tutti i livelli dell'azienda, raggiungibile mediante la diffusione capillare del concetto di rischio operativo su di essi.

## **6. RISCHIO RICICLAGGIO E FINANZIAMENTO DEL TERRORISMO**

Le decisioni strategiche a livello di gruppo in materia di gestione del rischio di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo sono rimesse agli organi aziendali della Capogruppo, che definiscono le politiche di accettazione delle controparti, stabilendo obblighi di astensione dai rapporti di qualunque natura in determinate condizioni che possano comportare un'esposizione al rischio di livello non accettabile. In tale ottica la Capogruppo coinvolge e rende partecipi, nei modi ritenuti più opportuni, le funzioni aziendali di controllo delle controllate in merito alle scelte effettuate in materia di politiche e procedure di gestione del rischio in questione.

La funzione antiriciclaggio della Capogruppo favorisce il coordinamento a livello di gruppo delle metodologie di valutazione e delle procedure per il presidio delle attività operative correlate alla gestione del rischio di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo. Presso ciascuna controllata, laddove applicabile, è istituita una specifica funzione antiriciclaggio che, operando in stretto coordinamento con l'apposita struttura della capogruppo, monitora l'efficacia dei processi collegati alla normativa antiriciclaggio nella società di riferimento.

I legali rappresentanti di ciascuna società del gruppo hanno conferito ai responsabili delle funzioni antiriciclaggio la delega per la segnalazione alla UIF delle operazioni sospette. Le informazioni acquisite in occasione di tali attività vengono condivise tra le funzioni antiriciclaggio e diventano patrimonio informativo comune ai fini di assicurare un'efficace collaborazione attiva a livello dell'intero gruppo.



## 7. RISCHI CONNESSI ALLE PARTECIPAZIONI

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

Il rischio di prezzo concerne la possibilità che il valore economico netto, la redditività o il patrimonio netto contabile di CDP siano influenzati negativamente da variabili relative a titoli azionari, in particolare dalle quotazioni di mercato dei titoli stessi e dei relativi derivati oppure da variazioni della redditività presente e prospettica dell'investimento in essi.

Ai fini del monitoraggio e gestione dei rischi del portafoglio di partecipazioni, CDP considera inoltre come assimilati a partecipazioni azionarie gli investimenti in quote di fondi comuni d'investimento, compresi quelli immobiliari.

Coerentemente con l'ottica del valore economico netto, il rischio azionario è quantificato in termini di VaR (sull'orizzonte di un anno). Il VaR fornisce una proxy del rischio che titoli quotati e liquidi – anche laddove non iscritti al fair value corrente – non recuperino nel tempo eventuali perdite di valore, ed è calcolato mediante ipotesi sulla distribuzione statistica delle quotazioni azionarie, dei relativi derivati (qualora presenti) e del fair value dei titoli non quotati. La quantificazione del rischio avviene sotto assunzioni di continuità del modello di business di CDP, che prevede di detenere nel lungo periodo la maggior parte degli investimenti azionari.

## 8. RISCHIO DI NON CONFORMITÀ

La Funzione Compliance agisce secondo un approccio risk based con riguardo all'intera operatività aziendale garantendo, in primis, un efficace presidio preventivo, nell'ottica di una gestione proattiva e dinamica del rischio.

In tale ottica, la Funzione Compliance: i) assicura il monitoraggio giornaliero delle nuove normative nazionali ed internazionali valutandone gli eventuali impatti sui processi aziendali; ii) presta consulenza ed assistenza anche su tematiche di governance, trattamento dati personali, conflitti di interessi e parti correlate, sanzioni internazionali, abusi di mercato; iii) valida preventivamente tutte le procedure aziendali al fine di assicurarne la conformità con le normative di riferimento; iv) partecipa ai comitati interni. La Compliance effettua inoltre controlli ex post valutando l'adeguatezza dei presidi organizzativi esistenti e la corretta applicazione delle procedure per la prevenzione del rischio di non conformità, identificando le relative azioni correttive.

Per quanto attiene all'attività di direzione e coordinamento, la Funzione Compliance, coordina in maniera continuativa tutte le Compliance del Gruppo CDP, emanando atti di indirizzo, fornendo consulenze, assicurando supporto operativo e metodologico, condividendo strumenti di lavoro e, al contempo, ricevendo periodici flussi informativi. Infine la Compliance cura lo svolgimento diretto delle attività di compliance per talune società del Gruppo CDP, in virtù di specifici accordi di outsourcing e cosourcing.

## 9. RISCHIO REPUTAZIONALE

In considerazione della peculiare natura di CDP, grande rilievo è riservato alla gestione ex ante del rischio reputazionale. Le funzioni Compliance e Antiriciclaggio applicano una metodologia sviluppata internamente per la valutazione del rischio reputazionale connesso alle operazioni di finanziamento sulla base di specifici "indici di rischio" (Rischio Paese, Rischio Controparte, Rischio Settore Economico).

Gli esiti delle valutazioni effettuate sulle operazioni di finanziamento analizzate integrano la documentazione istruttoria delle Aree d'Affari a supporto degli organi consultivi e deliberanti.

## 10. CONTENZIOSI LEGALI

Con riferimento alla conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie CDP, a seguito dell'esercizio del diritto di recesso, era stato instaurato nel giugno 2013 da parte della Fondazione Cassa di Risparmio di Verona Vicenza Belluno e Ancona un contenzioso il cui petitum ammonta a circa 432 milioni di euro.

In data 3 ottobre 2016 sono state avviate le operazioni peritali. In data 27 giugno 2017 i Consulenti Tecnici d'Ufficio hanno depositato la relazione peritale. In data 12 luglio u.s. si è tenuta l'udienza dinanzi al Giudice il quale ha rinviato l'udienza al 25 ottobre 2017.

Il collegio difensivo incaricato da CDP ha rappresentato che, con riguardo al giudizio di primo grado, il rischio di soccombenza, segnalato in precedenza come possibile, debba essere ridefinito come probabile. Il collegio considera ragionevole la previsione di un esito favorevole del giudizio (preso nei suoi diversi gradi), reputando fondate le tesi già svolte dinanzi al Tribunale.

Il collegio difensivo ha inoltre rappresentato che, considerata la peculiarità e complessità della causa, lo stato del giudizio e l'estrema incertezza riguardo i criteri valutativi che verranno seguiti, sarebbe oggi arbitraria qualsiasi stima attendibile dell'obbligazione di CDP.

Con riferimento alla Gestione separata, si osserva che, al 30 giugno 2017, risultano pendenti 74 cause, il cui il petitum complessivo stimato, al netto di quello relativo alla conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie, si attesta sui 28.000 euro. Di queste, 2 attengono a liti con i fornitori.

Per quanto riguarda, invece, le varie *causae petendi*, non si rilevano contenziosi seriali, che potrebbero far ipotizzare una criticità delle procedure o della normativa di riferimento: le motivazioni che sono alla base dei singoli contenziosi, infatti, non sono mai ricorrenti ed, anzi, si riferiscono spesso ad atti e fatti di altri enti, che intervengono nello stesso procedimento di cui è parte la CDP.

Per quanto riguarda la Gestione ordinaria, si precisa che non vi sono, attualmente, contenziosi pendenti, né, pertanto, sono ravvisabili potenziali passività a carico del bilancio di CDP.

Per quel che concerne, infine, il contenzioso lavoristico al 30 giugno 2017, risultano pendenti 25 giudizi, il cui petitum complessivo stimato è di circa 3 milioni di euro; gli oneri potenziali stimati risultano, sia in termini assoluti che relativi, assolutamente trascurabili rispetto ai volumi di bilancio di CDP.

## 11. ALTRI RISCHI RILEVANTI

Nell'ambito della propria operatività CDP è esposta a rischi di mercato ulteriori rispetto ai rischi azionari legati al portafoglio partecipativo e a quelli di tasso e inflazione relativi al portafoglio bancario.

Nello specifico, CDP è esposta al rischio azionario riveniente dall'emissione di Buoni Fruttiferi Postali indicizzati allo Euro Stoxx 50; tale rischio è coperto gestionalmente tramite l'acquisto di opzioni speculari a quelle implicite nei Buoni, tenendo conto del profilo atteso dei rimborsi e dell'ammontare atteso a scadenza al momento dell'emissione, determinati mediante stime derivanti dal modello proprietario relativo al comportamento di rimborso della clientela.

Il nozionale di copertura stimato all'emissione è soggetto a monitoraggio periodico, avente frequenza almeno trimestrale, al fine di verificarne la rispondenza al profilo atteso ricalibrato sui rimborsi effettivi realizzati nel continuo. Stante l'opzione di rimborso anticipato concessa ai sottoscrittori, è infatti possibile che il nozionale coperto a inception risulti in overhedge in un dato momento della vita del buono: la strategia di copertura è ottimizzata sul portafoglio di opzioni vendute, verificando la posizione netta su opzioni aventi medesime caratteristiche finanziarie (in termini di payoff, strike, date di fixing dell'indice sottostante), in modo da assicurare che i flussi di cassa pagabili in caso di scadenza in the money delle opzioni implicite siano interamente coperti.

L'esposizione netta è valutata e monitorata anche mediante l'applicazione di scenari di stress che contemplan una diminuzione congiunta dell'indice Euro Stoxx 50 e della superficie di volatilità pari rispettivamente a -8% dello spot e -25% delle volatilità proporzionalmente su tutta la superficie. Le risultanze del monitoraggio e degli stress test vengono impiegate, tra l'altro, nella decisione di eventuali programmi di unwind delle coperture in essere e per la verifica dell'efficacia delle coperture gestionali così qualificate a fini EMIR.

CDP può assumere rischio di cambio attraverso la concessione di finanziamenti e l'emissione o acquisto di titoli obbligazionari denominati in valuta estera.

In linea generale CDP intraprende tali attività ponendo in essere adeguate forme di copertura del rischio valutario. Le coperture vengono di norma realizzate mediante la stipula di Cross Currency Swap (CCS) volti a convertire i flussi in valuta in flussi denominati in Euro. In alternativa alla copertura specifica è inoltre possibile prevedere il rifinanziamento della posizione mediante raccolta nella valuta corrispondente all'impiego, mediante una strategia volta alla minimizzazione dei rischi aperti.

## 12. MONITORAGGIO DEI RISCHI DELLE SOCIETÀ SOTTOPOSTE A DIREZIONE E COORDINAMENTO

Le attività in ambito di gestione e monitoraggio dei rischi delle società controllate sono presidiate dall'Area RMA della Capogruppo.

Il Regolamento di Direzione e Coordinamento prevede che la Capogruppo definisca:

- i principi e le linee guida in tema di assunzione dei rischi rilevanti (di credito, di mercato, operativi, etc.), nonché di processi, sistemi e modelli di rischio, nel rispetto delle norme imperative applicabili alle Società Vigilato;
- il risk appetite framework;
- le linee guida per le modalità di rilevazione e controllo dei rischi, verificando l'adeguatezza delle relative procedure;

- il monitoraggio dell'evoluzione dei rischi aziendali e il rispetto dei limiti operativi.

Sempre nell'ambito del Regolamento di Direzione e Coordinamento le Società controllate:

- condividono con la Capogruppo le regole di assunzione dei rischi prima della loro approvazione o modifica;
- predispongono, con una frequenza adeguata alla specifica tipologia di rischio, l'informativa periodica richiesta, assicurando il rispetto dei requisiti funzionali stabiliti dalla Capogruppo;
- illustrano su base regolare i principali profili di rischio e la loro evoluzione.



## OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE RIGUARDANTI IMPRESE O RAMI D'AZIENDA

### OPERAZIONI REALIZZATE DURANTE IL PERIODO

#### Operazioni di aggregazione aziendale

(migliaia di euro)	Data dell'operazione	(1)	(2)	(3)	(4)
Denominazioni					
Issel Nord S.r.l.	13/06/2017	9.000	83,5%	n.d.	n.d.

#### Legenda

(1) = Costo dell'operazione

(2) = Percentuale di interessenza acquisita con diritto di voto nell'Assemblea ordinaria

(3) = Totale ricavi del Gruppo

(4) = Utile (Perdita) netto del Gruppo

n.d.= non disponibile

#### Acquisizione di Issel Nord S.r.l.

In data 13 giugno 2017, la controllata Fincantieri, attraverso Delfi S.r.l., ha acquisito l'83,5% del capitale di Issel Nord S.r.l., specializzata nelle attività di ingegneria e nelle tecnologie informatiche applicate al settore della difesa. L'accordo prevede inoltre una call option per l'acquisizione della restante quota di partecipazione del 16,5% esercitabile da Fincantieri nei due anni successivi all'acquisizione ad un prezzo prefissato.

Nella tabella sottostante sono riportati il corrispettivo pagato per l'acquisto della società, il dettaglio delle attività acquisite e delle passività assunte alla data dell'operazione:

<b>ATTIVO</b>	<b>Valore contabile</b>	<b>Adjustment</b>	<b>Fair value</b>
10. Cassa e disponibilità liquide	2		2
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	3		3
60. Crediti verso banche	2.085		2.085
110. Attività materiali	3.378		3.378
120. Attività immateriali	21		21
130. Attività fiscali	221		221
150. Altre attività	6.116		6.116
<b>Totale attività acquisite</b>	<b>11.826</b>		<b>11.826</b>
<b>PASSIVO</b>			
10. Debiti verso banche	482		482
80. Passività fiscali	157		157
100. Altre passività	2.328		2.328
110. Trattamento di fine rapporto del personale	1.867		1.867
130. Riserve da valutazione	1		1
<b>Totale passività acquisite</b>	<b>4.835</b>		<b>4.835</b>
<b>Attività nette acquisite</b>			<b>6.991</b>
Goodwill		2.009	2.009
<b>Costo dell'aggregazione aziendale</b>			<b>9.000</b>

Il processo di allocazione del prezzo di acquisizione, non ancora conclusosi, ha comportato l'iscrizione di un avviamento pari a 2 milioni di euro. Tale valore è provvisorio e potrebbe essere suscettibile di modifica fintantoché il processo di allocazione del prezzo non verrà ultimato. Si segnala che il prezzo di acquisizione di 9 milioni di euro è stato in parte versato alla data di acquisizione (7,5 milioni di euro) e in parte differito tramite la citata opzione di acquisto da esercitarsi secondo i termini e le condizioni contrattuali (1,5 milioni di euro).

## **OPERAZIONI REALIZZATE DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO**

Nel periodo intercorrente tra la data di riferimento del bilancio consolidato semestrale abbreviato e la sua approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione non sono intervenute operazioni di aggregazione aziendale.

## OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

### 1. INFORMAZIONI SUI COMPENSI DEI DIRIGENTI CON RESPONSABILITÀ STRATEGICHE

La tabella che segue riporta l'ammontare dei compensi, di competenza del primo semestre 2017, riconosciuti ai componenti degli organi di amministrazione e controllo ed ai dirigenti con responsabilità strategiche della Capogruppo e delle società controllate integralmente.

#### COMPENSI AGLI AMMINISTRATORI E SINDACI

	Amministratori	Sindaci	Altri manager con responsabilità strategiche
<i>(migliaia di euro)</i>			
(a) benefici a breve termine	6.767	1.129	9.537
(b) benefici successivi al rapporto di lavoro	74	-	613
(c) altri benefici a lungo termine	-	-	1.456
(d) indennità per la cessazione del rapporto di lavoro	-	-	-
(e) pagamenti in azioni	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>6.841</b>	<b>1.129</b>	<b>11.606</b>

#### COMPENSI AGLI AMMINISTRATORI E SINDACI DELLA CAPOGRUPPO

<i>(migliaia di euro)</i>	Carica ricoperta	Periodo in carica	Scadenza carica (*)	Emolumenti per la carica e bonus
<i>Nome e Cognome</i>				
<b>Amministratori</b>				
Claudio Costamagna	Presidente	01/01/2017-30/06/2017	2017	148
Mario Nuzzo	Vice Presidente	01/01/2017-30/06/2017	2017	18
Fabio Gallia	Amministratore Delegato	01/01/2017-30/06/2017	2017	131
Maria Cannata	Consigliere	01/01/2017-30/06/2017	2017	(**)
Carla Patrizia Ferrari	Consigliere	01/01/2017-30/06/2017	2017	18
Stefano Micossi	Consigliere	01/01/2017-30/06/2017	2017	18
Alessandro Rivera	Consigliere	01/01/2017-30/06/2017	2017	(**)
Alessandra Ruzzu	Consigliere	01/01/2017-30/06/2017	2017	18
Andrea Sironi	Consigliere	01/01/2017-30/06/2017	2017	18
<b>Integrato per l'amministrazione della Gestione Separata (articolo 5, comma 8, D.L. 269/03)</b>				
Roberto Ferranti	Consigliere	(1) 01/01/2017-30/06/2017	2017	18
Vincenzo La Via	Consigliere	(2) 01/01/2017-30/06/2017	2017	(**)
Piero Fassino	Consigliere	01/01/2017-30/06/2017	2017	18
Massimo Garavaglia	Consigliere	01/01/2017-30/06/2017	2017	18
Achille Variati	Consigliere	(3) 01/01/2017-30/06/2017	2017	-
<b>Sindaci</b>				
Carlo Corradini	Presidente	01/01/2017-30/06/2017	2018	20
Alessandra Dal Verme	Sindaco effettivo	01/01/2017-30/06/2017	2018	(**)
Giusella Finocchiaro	Sindaco effettivo	01/01/2017-30/06/2017	2018	15
Luciano Barsotti	Sindaco effettivo	01/01/2017-30/06/2017	2018	15
Ines Russo	Sindaco effettivo	01/01/2017-30/06/2017	2018	15

(\*) Data di convocazione dell'Assemblea degli Azionisti di approvazione del bilancio dell'esercizio relativo.

(\*\*) Il compenso viene erogato al Ministero dell'Economia e delle Finanze.

(1) Delegato del Ragioniere Generale dello Stato.

(2) Direttore generale del Tesoro.

(3) Il consigliere Achille Variati non percepisce compensi ai sensi della L. n. 135 del 2012, art. 5 comma 9.

## 2. INFORMAZIONI SULLE TRANSAZIONI CON PARTI CORRELATE

Sulla base dell'informativa richiesta ai sensi dello IAS24, di seguito si riportano le operazioni intrattenute nel corso del primo semestre 2017 tra il Gruppo CDP e le sue parti correlate.

Le parti correlate del Gruppo CDP sono rappresentate da:

- il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF);
- le società del gruppo CDP soggette a controllo congiunto o ad influenza notevole, e le loro controllate;
- le società controllate o collegate, dirette ed indirette, del MEF;
- i dirigenti con responsabilità strategiche del gruppo CDP, i loro stretti familiari, nonché le società da questi controllate, anche congiuntamente;
- i piani per benefici successivi alla fine del rapporto di lavoro a favore dei dipendenti del gruppo CDP.

Alcune transazioni del Gruppo CDP con le parti correlate, ed in particolare con il Ministero delle Finanze e con Poste Italiane S.p.A., sono conseguenti a disposizioni normative.

Si evidenzia, comunque, che non sono state effettuate operazioni con parti correlate di natura atipica o inusuale che per significatività possano avere impatti sulla situazione patrimoniale ed economica del Gruppo. Tutte le operazioni effettuate con parti correlate sono infatti poste in essere a condizioni di mercato e rientrano dell'ordinaria operatività del Gruppo.

Nel prospetto che segue sono indicate le attività, le passività, le garanzie e gli impegni in essere al 30 giugno 2017, ed i rapporti economici intercorsi nel corso del primo semestre distintamente per le diverse tipologie di parti correlate:

(migliaia di euro)

Parti correlate	Attivo	Passivo	Fuori Bilancio	Rapporti economici
MEF	238.558.660	36.675.551	2.497.507	2.564.375
Società controllo congiunto e collegate Gruppo CDP e loro controllate	1.466.134	985.160	158.978	292.256
Società controllate e collegate MEF, dirette e indirette	3.276.494	71.008	1.496.214	1.009.380
Dirigenti strategici				
Altre		4.498		(1.449)
<b>Totale rapporti con parti correlate</b>	<b>243.301.288</b>	<b>37.736.217</b>	<b>4.152.699</b>	<b>3.864.562</b>

I rapporti del Gruppo con il MEF riguardano in via prevalente la Capogruppo, e si riferiscono alla liquidità depositata sul conto corrente acceso presso la Tesoreria dello Stato, a rapporti di finanziamento, a titoli di Stato detenuti in portafoglio e ad operazioni di gestione della liquidità del MEF (OPTES). Le voci di conto economico sono principalmente rappresentate dagli interessi attivi maturati sulle disponibilità depositate presso la Tesoreria dello Stato e sulle altre attività finanziarie, e dalle commissioni attive derivanti dai corrispettivi stabiliti per la gestione dei finanziamenti, dei fondi e dei prodotti del risparmio postale di proprietà del MEF.

Con riferimento ai rapporti del Gruppo con le società del Gruppo CDP sottoposte a controllo congiunto e ad influenza notevole e con le loro controllate, rilevano principalmente:

- i rapporti del gruppo Snam con il gruppo Eni, relativi principalmente alla fornitura di energia elettrica utilizzata per lo svolgimento delle attività;
- le operazioni intrattenute da CDP Equity con Valvitalia S.p.A. e Open Fiber;
- i rapporti di natura finanziaria intercorsi tra Fintecna e le società sottoposte ad influenza notevole Ligestra Due e Ligestra Tre.

Le principali operazioni intercorse primo semestre 2017 tra il Gruppo CDP e le parti correlate controllate o collegate, dirette o indirette, del MEF sono quelle di seguito elencate:

- finanziamenti erogati dalla Capogruppo alle società E-distribuzione S.p.A. e Ferrovie dello Stato Italiane S.p.A.;
- rapporti intrattenuti dal gruppo Terna con il gruppo Enel relativi principalmente alla remunerazione della Rete di Trasmissione Nazionale e ad altre partite c.d. "non energia".

Le operazioni con le Altre parti correlate riguardano in via principale i rapporti intrattenuti con i Fondi Pensione.

## ACCORDI DI PAGAMENTO BASATI SU PROPRI STRUMENTI PATRIMONIALI

### Piano di incentivazione azionaria di lungo termine di Snam S.p.A.

In data 11 aprile 2017 l'Assemblea ordinaria degli Azionisti di Snam S.p.A. ha approvato il Piano di incentivazione azionaria di lungo termine 2017-2019, conferendo al Consiglio di Amministrazione, e per esso all'Amministratore Delegato, con espressa facoltà di sub-delega, ogni potere necessario per dare completa e integrale attuazione al predetto Piano. L'adozione di un piano di incentivazione a lungo termine azionario (performance share) ha l'obiettivo di allineare Snam alle prassi di mercato e di rafforzare il collegamento tra la creazione di valore per gli azionisti e la remunerazione del management. Tale piano è previsto per l'Amministratore Delegato e per un numero massimo di 20 dirigenti, identificati tra coloro che ricoprono posizioni a maggiore impatto sulla creazione di valore o con rilevanza strategica ai fini del conseguimento degli obiettivi pluriennali di Snam.

In attuazione della suddetta delega, in data 20 giugno 2017 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato: (i) l'attribuzione annuale dell'incentivo in favore dell'Amministratore Delegato; (ii) l'approvazione del Regolamento di ciascuna attribuzione annuale; (iii) l'individuazione dei Beneficiari sulla base dei criteri definiti; (iv) le condizioni per l'attuazione.

Il Piano prevede tre cicli di assegnazione annuali di obiettivi triennali (cosiddetto Piano rolling) per gli anni 2017, 2018 e 2019 e, al termine del periodo di performance di tre anni, se soddisfatte le condizioni sottostanti al Piano, il beneficiario avrà diritto a ricevere azioni della Società a titolo gratuito. Il Piano prevede inoltre che i beneficiari ricevano, al termine del periodo di vesting, un Dividend Equivalent, ovvero un numero aggiuntivo di azioni pari ai dividendi ordinari e straordinari distribuiti da Snam durante il periodo di vesting che sarebbero spettati sul numero di azioni effettivamente assegnato ai beneficiari in ragione dei livelli di performance conseguiti nei termini e alle condizioni previsti dal Piano. La maturazione delle azioni è soggetta al raggiungimento di condizioni di performance, calcolata come media delle performance annuali dei parametri individuati nel triennio di vesting, che incidono su EBITDA, utile netto adjusted e sostenibilità.

Il numero massimo di azioni a servizio del piano è pari a n. 3.500.000 azioni per ogni anno fiscale del Piano. Il Piano avrà termine nel 2022, allo scadere del Periodo di vesting relativo all'ultima attribuzione del 2019. È previsto, inoltre, per l'Amministratore Delegato e per gli altri dirigenti assegnatari, un periodo di lock-up di due anni sul 20% delle azioni per i beneficiari, così come raccomandato dal Codice di Autodisciplina.

Il Piano si è perfezionato nel secondo semestre dell'anno, attraverso l'accettazione della Lettera di assegnazione e del relativo Regolamento. Pertanto, non sono stati rilevati effetti con riferimento alla Relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2017.

### Piano di incentivazione azionaria di lungo termine di Fincantieri S.p.A.

In data 19 maggio 2017 l'Assemblea dei soci di Fincantieri S.p.A. ha approvato il primo ciclo del piano di incentivazione del management a medio-lungo termine basato su azioni, denominato Performance Share Plan 2016-2018 (il "Piano"), e il relativo Regolamento. Si ricorda che il relativo progetto era stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 10 novembre 2016.

Il Piano, articolato in tre cicli, ciascuno di durata triennale, prevede l'assegnazione gratuita, a favore dei beneficiari individuati dal Consiglio di Amministrazione, di diritti a ricevere fino a un massimo di 50.000.000 di azioni ordinarie di Fincantieri S.p.A. prive di valore nominale in funzione del raggiungimento di specifici obiettivi di performance relativamente ai trienni 2016-2018 (primo ciclo), 2017-2019 (secondo ciclo) e 2018-2020 (terzo ciclo). Tali obiettivi, per il primo ciclo del Piano, sono stati identificati nel Total Shareholder Return ("TSR") e nell'EBITDA, in quanto rappresentano criteri oggettivi per misurare la creazione di valore della Società nel lungo periodo. Gli obiettivi di performance per il secondo e il terzo ciclo del Piano saranno individuati al momento dell'assegnazione dei relativi diritti dal Consiglio di Amministrazione.

Il Piano prevede per tutti i beneficiari un periodo di maturazione triennale (c.d. periodo di vesting) che intercorre tra la data di assegnazione dei diritti e la data di attribuzione delle azioni ai beneficiari. Pertanto, in caso di raggiungimento degli obiettivi di performance e di soddisfazione delle altre condizioni stabilite dal Regolamento del Piano, le azioni maturate, con riferimento al primo ciclo, saranno attribuite e consegnate ai beneficiari entro il 31 luglio 2019, mentre quelle maturate con riferimento al secondo e terzo ciclo saranno attribuite e consegnate rispettivamente entro il 31 luglio 2020 e 31 luglio 2021.

Il piano di incentivazione prevede altresì un periodo di indisponibilità (c.d. periodo di lock-up) per una porzione delle azioni eventualmente consegnata ai beneficiari membri del Consiglio di Amministrazione o dirigenti con responsabilità strategiche della Società.

L'attribuzione delle azioni avverrà alternativamente mediante: i) l'acquisto di azioni proprie ai sensi dell'art. 2357 e 2357-ter del codice civile che sarà sottoposto all'Assemblea ordinaria degli Azionisti; ii) l'emissione, ai sensi dell'art.2349 del codice civile di un numero massimo di 50.000.000 di azioni ordinarie prive di valore nominale aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione, senza incremento del capitale sociale, che sarà sottoposta all'autorizzazione dell'Assemblea straordinaria degli Azionisti.

Con riferimento al primo ciclo di Piano, sono stati assegnati ai beneficiari, individuati dal Consiglio di Amministrazione del 15 dicembre 2016, n.11.832.008 azioni di FINCANTIERI S.p.A. Gli obiettivi di performance sono composti da due componenti:

- una componente “market based” (con un peso del 30% sul totale dei diritti assegnati) legata alla misurazione della performance di Fincantieri in termini di TSR relativamente all'Indice FTSE ITALY ALL SHARE e al Peer group individuato dalla Società;
- una componente “non market based” (con un peso del 70% sul totale dei diritti assegnati) legata al raggiungimento degli obiettivi di EBITDA di Gruppo rispetto ai target prefissati.

Il fair value complessivo del primo ciclo del Piano, pari a euro 8.925.086, è stato determinato alla “grant date” (che coincide con la data di approvazione assembleare del Piano). Con riferimento alla componente “market based”, il criterio di calcolo utilizzato è il metodo Monte Carlo che, sulla base di opportune ipotesi, ha consentito di definire un consistente numero di scenari alternativi nell'arco temporale considerato. A differenza dell'obiettivo di performance “market based”, la componente “non market based” (EBITDA) non è rilevante ai fini della determinazione del fair value, ma viene aggiornata in ogni trimestre per tener conto delle aspettative relative al numero di diritti che potranno maturare in base all'andamento dell'EBITDA rispetto ai target di piano. Per la stima del numero di diritti al 30 giugno 2017 si è ipotizzato il raggiungimento dell'obiettivo target.

## INFORMATIVA DI SETTORE CONSOLIDATA

### INFORMATIVA DI SETTORE

La presente parte delle Note illustrative consolidate è redatta secondo il principio contabile IFRS n. 8 “Segmenti operativi”.

L’informativa di settore consolidata viene di seguito presentata illustrando il contributo fornito ai risultati del Gruppo di quattro settori:

- Sostegno all’economia: rappresentato dai dati finanziari della Capogruppo,
- Internazionalizzazione: rappresentato dai dati finanziari del gruppo SACE,
- Altri settori: rappresentato dai dati finanziari delle Società soggette a direzione e coordinamento ad esclusione di quelle incluse nel settore precedente e prive dei propri investimenti partecipativi inclusi invece nel settore Società non soggette a direzione e coordinamento. Sono incluse in tale segmento pertanto CDP Reti, Fintecna, CDP Equity, FSI Investimenti, CDP Investimenti SGR, i fondi FIV Plus, FIV Extra, FIT e FIT1 e CDP Immobiliare<sup>28</sup>.
- Società non soggette a direzione e coordinamento: rappresentato dai dati finanziari delle società consolidate integralmente di Snam, Terna, Italgas, Fincantieri e dai dati finanziari derivanti dal consolidamento con il metodo del patrimonio netto di ENI, Poste Italiane, Saipem, Ansaldo Energia, FSIA Investimenti, OpenFiber, Kedrion, IQ Made in Italy, Valvitalia, Trevi Finanziaria Industriale, Rocco Forte Hotels e le altre società collegate o sottoposte a comune controllo.

I dati finanziari riportati sono stati elaborati considerando il contributo fornito dai quattro settori identificati già al netto degli effetti delle scritture di consolidamento, a meno dell’elisione dei dividendi, inclusa invece nella colonna di aggregazione dei tre settori Sostegno all’economia, Internazionalizzazione, Altri settori.

Il contributo dei tre settori aggregati, il cui risultato di esercizio ante imposte ammonta a 0,9 miliardi di euro, è rappresentato dunque dalla Capogruppo e dalle Società soggette a direzione e coordinamento.

Tale aggregato, risente in misura rilevante, del peso dei dati economici del settore Sostegno all’economia in termini di Margine d’interesse, Commissioni nette e Rettifiche di valore nette per deterioramento, queste ultime relative ai crediti ed al Fondo Atlante.

Il settore delle Società non soggette a direzione e coordinamento mostra un risultato di esercizio ante imposte di 2,1 miliardi di euro. Nell’ambito del margine d’intermediazione rileva il decremento degli oneri passivi inerenti l’indebitamento in essere nonché gli utili rivenienti dalla valutazione delle partecipate con il metodo del patrimonio netto, in sostanziale miglioramento rispetto allo scorso periodo. Tale voce include i risultati positivi di ENI e Poste Italiane, delle partecipazioni detenute da Snam e l’apporto positivo di FSIA, dovuto alla cessione parziale della partecipazione e alla conseguente riespressione al fair value della partecipazione residua. Contributo invece negativo da parte di Saipem ed Ansaldo Energia.

Il risultato di periodo ante imposte beneficia di un elevato contributo dei ricavi caratteristici delle società iscritti negli Altri proventi netti di gestione, che assorbono spese amministrative per 3 miliardi di euro e gli ammortamenti di periodo, pari a circa 1 miliardo di euro, connessi agli investimenti tecnici nonché agli effetti delle purchase price allocation su tali beni.

Anche i dati patrimoniali evidenziano il rilevante peso del settore Sostegno all’economia, integrato in particolar modo nelle attività materiali e nella raccolta dal settore delle Società non soggette a direzione e coordinamento.

Di seguito sono esposti i dati economici riclassificati ed i principali dati patrimoniali riclassificati del primo semestre 2017, del periodo comparativo e del 31 dicembre 2016.

---

<sup>28</sup> Sono incluse in tale settore gli investimenti partecipativi di CDP Immobiliare e di Fintecna (ad esclusione di Fincantieri) in quanto rappresentative del business della società.

**Dati patrimoniali consolidati riclassificati al 30/06/2017**

(migliaia di euro)	Sostegno all'economia	Società soggette a direzione e coordinamento		Totale	Società non soggette a direzione e coordinamento	Totale
		Internazionalizzazione	Altri settori			
Crediti e disponibilità liquide	274.538.559	3.221.823	1.974.099	279.734.481	1.101.922	280.836.403
Titoli di debito, di capitale e quote di OICR		8.010	76.601	84.611	19.526.963	19.611.574
Partecipazioni	55.142.647	2.345.112	200.783	57.688.542	3.178	57.691.720
Attività materiali/Investimenti tecnici	287.365	99.810	46.445	433.620	34.780.459	35.214.079
Altre attività (incluse Rimanenze)	123.620	145.418	1.556.787	1.825.825	7.488.173	9.313.998
Raccolta	334.376.389	1.549.608	1.260.433	337.186.430	24.881.685	362.068.115
- di cui obbligazionaria	14.294.103	522.176	412.316	15.228.595	17.127.901	32.356.496

**Dati patrimoniali consolidati riclassificati al 31/12/2016**

(migliaia di euro)	Sostegno all'economia	Società soggette a direzione e coordinamento		Totale	Società non soggette a direzione e coordinamento	Totale
		Internazionalizzazione	Altri settori			
Crediti e disponibilità liquide	269.920.250	3.953.964	2.161.417	276.035.631	1.796.773	277.832.404
Titoli di debito, di capitale e quote di OICR	52.003.801	2.930.988	205.097	55.139.886	3.667	55.143.553
Partecipazioni	-	7.954	81.492	89.446	20.820.274	20.909.720
Attività materiali/Investimenti tecnici	272.567	100.712	29.579	402.858	34.755.799	35.158.657
Altre attività (incluse Rimanenze)	121.794	135.344	1.604.691	1.861.829	7.439.147	9.300.976
Raccolta	328.091.969	1.636.938	1.188.148	330.917.055	25.072.471	355.989.526
- di cui obbligazionaria	11.937.841	531.533	416.126	12.885.500	15.222.267	28.107.767



**Dati economici consolidati riclassificati al 30/06/2017**

(migliaia di euro)	Sostegno all'economia	Società soggette a direzione e coordinamento		Totale (*)	Società non soggette a direzione e coordinamento	Totale
		Internazionalizzazione	Altri settori			
<b>Margine di interesse</b>	<b>1.593.457</b>	<b>77.717</b>	<b>(7.882)</b>	<b>1.663.292</b>	<b>(172.108)</b>	<b>1.491.184</b>
Dividendi	784.728	5.464	505.159	730	3	733
Utili (perdite) delle partecipazioni		56	(13.675)	(13.619)	965.320	951.701
Commissioni nette	(762.686)	14.840	2.542	(745.304)	(16.672)	(761.976)
Altri ricavi netti	(22.232)	(175.369)	1.749	(195.852)	(8.731)	(204.583)
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>1.593.267</b>	<b>(77.292)</b>	<b>487.893</b>	<b>709.247</b>	<b>767.812</b>	<b>1.477.059</b>
Risultato della gestione assicurativa		510.554		510.554		510.554
<b>Margine della gestione bancaria e assicurativa</b>	<b>1.593.267</b>	<b>433.262</b>	<b>487.893</b>	<b>1.219.801</b>	<b>767.812</b>	<b>1.987.613</b>
Riprese (rettifiche) di valore nette	(119.634)	(6.272)	4.235	(121.671)	(325)	(121.996)
Spese amministrative	(71.654)	(63.213)	(42.887)	(177.754)	(2.942.225)	(3.119.979)
Altri oneri e proventi netti di gestione	156	(304)	(18.864)	(19.012)	5.323.519	5.304.507
<b>Risultato di gestione</b>	<b>1.402.135</b>	<b>363.473</b>	<b>430.377</b>	<b>901.364</b>	<b>3.148.781</b>	<b>4.050.145</b>
Accantonamenti a fondo rischi e oneri	(25)	1.293	5.159	6.427	(52.536)	(46.109)
Rettifiche nette su attività materiali e immateriali	(3.261)	(2.408)	(206)	(5.875)	(956.762)	(962.637)
Altro	(3)		507	504	(4.169)	(3.665)
<b>Risultato di periodo ante imposte</b>	<b>1.398.846</b>	<b>362.358</b>	<b>435.837</b>	<b>902.420</b>	<b>2.135.314</b>	<b>3.037.734</b>
Imposte						(581.880)
<b>Utile netto di periodo</b>						<b>2.455.854</b>

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

**Dati economici consolidati riclassificati al 30/06/2016**

(migliaia di euro)	Sostegno all'economia	Società soggette a direzione e coordinamento		Totale (*)	Società non soggette a direzione e coordinamento	Totale
		Internazionalizzazione	Altri settori			
<b>Margine di interesse</b>	<b>1.193.892</b>	<b>73.312</b>	<b>(8.258)</b>	<b>1.258.946</b>	<b>(235.731)</b>	<b>1.023.215</b>
Dividendi	1.042.780	81	376.522	542	-	542
Utili (perdite) delle partecipazioni			109	109	(350.227)	(350.118)
Commissioni nette	(769.037)	15.107	3.942	(749.988)	(16.371)	(766.359)
Altri ricavi netti	(21.673)	51.255	30.616	60.198	19.476	79.674
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>1.445.962</b>	<b>139.755</b>	<b>402.931</b>	<b>569.807</b>	<b>(582.853)</b>	<b>(13.046)</b>
Risultato della gestione assicurativa		116.394		116.394		116.394
<b>Margine della gestione bancaria e assicurativa</b>	<b>1.445.962</b>	<b>256.149</b>	<b>402.931</b>	<b>686.201</b>	<b>(582.853)</b>	<b>103.348</b>
Riprese (rettifiche) di valore nette	(45.955)	(5.284)	8.220	(43.019)	(3.092)	(46.111)
Spese amministrative	(65.091)	(56.921)	(42.096)	(164.108)	(2.910.490)	(3.074.598)
Altri oneri e proventi netti di gestione	(439)	2.029	822	2.412	5.128.908	5.131.320
<b>Risultato di gestione</b>	<b>1.334.477</b>	<b>195.973</b>	<b>369.877</b>	<b>481.486</b>	<b>1.632.473</b>	<b>2.113.959</b>
Accantonamenti a fondo rischi e oneri	(133)	21.831	7.955	29.653	(41.213)	(11.560)
Rettifiche nette su attività materiali e immateriali	(3.354)	(2.228)	(232)	(5.814)	(893.317)	(899.131)
Altro	(1)		65	64	(996)	(932)
<b>Risultato di periodo ante imposte</b>	<b>1.330.989</b>	<b>215.576</b>	<b>377.665</b>	<b>505.389</b>	<b>696.947</b>	<b>1.202.336</b>
Imposte						(567.305)
<b>Utile netto di periodo</b>						<b>635.031</b>

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

# ALLEGATI

## ALLEGATO 1

Perimetro di consolidamento

## ALLEGATO 2

Prospetti di raccordo civilistico gestionale CDP S.p.A. e Gruppo CDP

## ALLEGATO 3

Dettaglio degli indicatori alternativi di performance – CDP S.p.A.

## ALLEGATO 1

### Perimetro di consolidamento

Denominazione	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
<b>CAPOGRUPPO</b>				
Cassa depositi e prestiti S.p.A.	Roma			
<b>Società consolidate</b>				
ACAM GAS S.p.A.	La Spezia	Italgas Reti SpA	100,00%	Integrale
ACE Marine LLC	Green Bay - WI	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	Integrale
AS Dameco	Skien	Vard Offshore Brevik AS	34,00%	Patrimonio netto
AS Gasinfrastruktur Beteiligung GmbH	Vienna	SNAM S.p.A.	40,00%	Patrimonio netto
ASSET COMPANY 1 S.r.l.	San Donato Milanese	SNAM S.p.A.	100,00%	Al costo
ASSET COMPANY 2 S.r.l.	San Donato Milanese	SNAM S.p.A.	100,00%	Al costo
Acciaitalia S.p.A.	Milano	CDP S.p.A.	27,50%	Patrimonio netto
African Trade Insurance Company	Nairobi	SACE S.p.A.	4,95%	Patrimonio netto
Alfiere S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Alitalia Servizi S.p.A. in amm.ne straordinaria	Fiumicino (RM)	Fintecna S.p.A.	68,85%	Al costo
Altiforni Ferriere Servola S.p.A. in amm.ne straordinaria	Udine	Fintecna S.p.A.	24,10%	Al costo
Ansaldo Energia	Genova	CDP Equity S.p.A.	44,94%	Patrimonio netto
B.F. S.p.A.	Milano	CDP Equity S.p.A.	20,37%	Patrimonio netto
Bacini di Palermo S.p.A.	Palermo	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Bonafous S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Al costo
Brevik Technology AS	Brevik	Vard Group AS	34,00%	Patrimonio netto
Bridge Eendom AS	Brevik	Vard Group AS	50,00%	Patrimonio netto
CDP Equity S.p.A.	Milano	CDP S.p.A.	97,13%	Integrale
		Fintecna S.p.A.	2,87%	Integrale
CDP Immobiliare S.r.l.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
CDP Industries Estonia OÜ	Tallinn	CDP Technologies AS	100,00%	Integrale
CDP Investimenti SGR S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	70,00%	Integrale
CDP Reti S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	59,10%	Integrale
CDP Technologies AS	Alesund	Seonics AS	100,00%	Integrale
CESI S.p.A.	Milano	Terna S.p.A.	42,70%	Patrimonio netto
CGES A.D.	Podgorica	Terna S.p.A.	22,09%	Patrimonio netto
CORESO S.A.	Bruxelles	Terna S.p.A.	16,67%	Patrimonio netto
CSS Design Limited	Isole Vergini Britanniche (GB)	Vard Marine Inc.	31,00%	Patrimonio netto
CSSC - Fincantieri Cruise Industry Development Ltd.	Hong Kong	Fincantieri S.p.A.	40,00%	Patrimonio netto
Cagliari 89 Scarl in liquidazione	Monastir (CA)	Fintecna S.p.A.	51,00%	Al costo
Camper and Nicholson International S.A.	Lussemburgo	Fincantieri S.p.A.	49,96%	Patrimonio netto
Castor Drilling Solution AS	Kristiansand S	Seonics AS	34,13%	Patrimonio netto
Centro per gli Studi di Tecnica Navale - CETENA S.p.A.	Genova	Seaf S.p.A.	15,00%	Integrale
		Fincantieri S.p.A.	71,10%	Integrale
Cinecittà Luce S.p.A. in liquidazione	Roma	Ligestra Quattro S.r.l.	100,00%	Al costo
Cinque Cerchi S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Al costo
Consorzio Aerest in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	97,38%	Al costo
Consorzio Codelsa in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Al costo
Consorzio Condif in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	33,33%	Al costo
Consorzio Edinca in liquidazione	Napoli	Fintecna S.p.A.	47,32%	Al costo
Consorzio Edinsud in liquidazione	Napoli	Fintecna S.p.A.	58,82%	Al costo
Consorzio G1 in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	99,90%	Al costo
Consorzio IMAFID in liquidazione	Napoli	Fintecna S.p.A.	56,85%	Al costo
Consorzio INCOMIR in liquidazione	Mercogliano (AV)	Fintecna S.p.A.	45,46%	Al costo
Consorzio Italtecnasud in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	75,00%	Al costo
Consorzio MED.IN. in liquidazione	Roma	Fintecna S.p.A.	85,00%	Al costo
DOF Iceman AS	Norvegia	Vard Group AS	50,00%	Patrimonio netto
Delfi S.r.l.	Follo (SP)	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Difebal S.A.	Montevideo	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
ELMED Etudes S.a.r.l.	Tunisi	Terna S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
ETIHAD SHIP BUILDING LLC	Abu Dhabi	Fincantieri S.p.A.	35,00%	Patrimonio netto
Eni S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	25,76%	Patrimonio netto
Estaleiro Quissamã Ltda	Rio de Janeiro	Vard Group AS	50,50%	Integrale
Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP S.p.A.	31,80%	Patrimonio netto
FINCANTIERI MARINE GROUP LLC	Washington, DC	Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	100,00%	Integrale
FINCANTIERI OIL & GAS S.p.A.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
FIT - Fondo Investimenti per il Turismo	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale

Denominazione	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
FIT1 - Fondo Investimenti per il Turismo	Roma	FIT - Fondo Investimenti per il Turismo	100,00%	Integrale
FIV Extra	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
FIV Plus	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
FMSNA YK	Nagasaki	Fincantieri Marine Systems North America Inc.	100,00%	Integrale
FOSIDER S.r.l. in A.S.	Bologna	CDP Immobiliare S.r.l.	40,00%	Al costo
FSI Investimenti S.p.A.	Milano	CDP Equity S.p.A.	77,12%	Integrale
FSI SGR S.p.A.	Milano	CDP S.p.A.	49,00%	Patrimonio netto
FSIA INVESTIMENTI S.r.l.	Milano	FSI Investimenti S.p.A.	70,00%	Patrimonio netto
Fincantieri (Shanghai) Trading Co. Ltd	Shanghai	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri Australia Pty Ltd	Sydney	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri Do Brasil Participacoes S.A.	Rio de Janeiro	Fincantieri Holding B.V.	20,00%	Integrale
		Fincantieri S.p.A.	80,00%	Integrale
Fincantieri Holding B.V.	Amsterdam	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri India Private Limited	New Delhi	Fincantieri S.p.A.	1,00%	Integrale
		Fincantieri Holding B.V.	99,00%	Integrale
Fincantieri Infrastructure S.p.A.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri Marine Group Holdings Inc.	Green Bay - WI	Fincantieri USA Inc.	87,44%	Integrale
Fincantieri Marine Systems North America Inc.	Chesapeake - VI	Fincantieri Holding B.V.	100,00%	Integrale
Fincantieri S.p.A.	Trieste	Fintecna S.p.A.	71,64%	Integrale
Fincantieri SI S.p.A.	Trieste	Seaf S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri Sweden AB	Stoccolma	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fincantieri USA Inc.	Washington, DC	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Fintecna S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
Fonderit Etruria S.r.l. in fallimento	Campiglia Marittima (LI)	Fintecna S.p.A.	36,25%	Al costo
Fondo Italiano di Investimento SGR SpA	Milano	CDP S.p.A.	43,00%	Patrimonio netto
GNL Italia SpA	San Donato Milanese	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
Galaxy S.à.r.l. SICAR	Lussemburgo	CDP S.p.A.	40,00%	Patrimonio netto
GasBridge 1 B.V.	Rotterdam	SNAM S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
GasBridge 2 B.V.	Rotterdam	SNAM S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Gasrule Insurance D.A.C.	Dublino	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
Gestione Bacini La Spezia S.p.A.	La Spezia	Fincantieri S.p.A.	99,89%	Integrale
ICD Software AS	Alesund	Seaonics AS	100,00%	Integrale
IQ Made in Italy Investment Company S.p.A.	Milano	FSI Investimenti S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
ITALGAS RETI S.P.A.	Torino	Italgas S.p.A.	100,00%	Integrale
ITALGAS S.P.A.	Milano	SNAM S.p.A.	13,50%	Integrale
		CDP Reti S.p.A.	26,04%	Integrale
Industrial Control Design AS	Alesund	ICD Software AS	100,00%	Integrale
Isotta Fraschini Motori S.p.A.	Bari	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Issel Nord S.r.l.	Follo (SP)	Delfi S.r.l.	83,50%	Integrale
Issel Service S.r.l.	Follo (SP)	Issel Nord S.r.l.	100,00%	Integrale
Kedrion S.p.A.	Castelvecchio Pascoli (LU)	FSI Investimenti S.p.A.	25,06%	Patrimonio netto
Ligestra DUE S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Patrimonio netto
Ligestra QUATTRO S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Al costo
Ligestra S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Patrimonio netto
Ligestra TRE S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Patrimonio netto
MT. Manifattura Tabacchi S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	90,91%	Patrimonio netto
MARINE INTERIORS S.p.A.	Trieste	Seaf S.p.A.	100,00%	Integrale
Manifatture Milano S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Marinette Marine Corporation	Marinette - WI	Fincantieri Marine Group LLC	100,00%	Integrale
Metano S. Angelo Lodigiano S.p.A.	Sant'Angelo Lodigiano	Italgas Reti SpA	50,00%	Patrimonio netto
Monita Interconnector S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	95,00%	Integrale
		Terna Rete Italia S.p.A.	5,00%	Integrale
Mokster Supply AS	Stavanger	Vard Group AS	40,00%	Patrimonio netto
		Vard Group AS	36,00%	Patrimonio netto
Napoletanagas S.p.A.	Napoli	Italgas Reti S.p.A.	100,00%	Integrale
OMSAV S.p.A. in fallimento	Savona	Fintecna S.p.A.	30,00%	Al costo
Olympic Challenger KS	Fosnavåg	Vard Group AS	35,00%	Patrimonio netto
Olympic Green Energy KS	Fosnavåg	Vard Group AS	29,50%	Patrimonio netto
OpEn Fiber S.p.A.	Milano	CDP Equity S.p.A.	50,00%	Patrimonio netto
Orizzonte Sistemi Navali S.p.A.	Genova	Fincantieri S.p.A.	51,00%	Patrimonio netto
Pentagramma Perugia S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Pentagramma Piemonte S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Patrimonio netto
Pentagramma Romagna S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Al costo
Piemonte Savoia S.r.l.	Roma	Terna Interconnector S.r.l.	100,00%	Integrale

Denominazione	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Poste Italiane S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	35,00%	Patrimonio netto
Quadrifoglio Brescia S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Al costo
Quadrifoglio Genova S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Al costo
Quadrifoglio Modena S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Al costo
Quadrifoglio Piacenza S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Al costo
Quadrifoglio Verona S.p.A. in liquidazione	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	50,00%	Al costo
QuattroR SGR S.p.A.	Milano	CDP S.p.A.	40,00%	Patrimonio netto
Rem Supply AS	Fosnavag	Vard Group AS	26,66%	Patrimonio netto
Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A.	Roma	CDP Immobiliare S.r.l.	74,47%	Integrale
Rete S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
Rete Verde 17 S.r.l.	Roma	Terna Plus S.r.l.	100,00%	Integrale
Rete Verde 18 S.r.l.	Roma	Terna Plus S.r.l.	100,00%	Integrale
Risparmio Holding S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	20,00%	Patrimonio netto
Rocco Forte Hotels Limited	Londra	FSI Investimenti S.p.A.	23,00%	Patrimonio netto
S.P.S. S.p.A. in fallimento	Roma	Fintecna S.p.A.	20,40%	Al costo
SACE BT	Roma	SACE S.p.A.	100,00%	Integrale
SACE FCT	Roma	SACE S.p.A.	100,00%	Integrale
SACE Servizi	Roma	SACE BT	100,00%	Integrale
SACE S.p.A.	Roma	CDP S.p.A.	100,00%	Integrale
SIA ICD Industries Latvia	Riga	ICD Software AS	100,00%	Integrale
SNAM RETE GAS S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
SNAM S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	CDP Reti S.p.A.	30,10%	Integrale
SPE Santa Lucia Transmissora de Energia S.A.	San Paolo	Terna Plus S.r.l.	99,99%	Integrale
		Terna Chile S.p.A.	0,01%	Integrale
SPE Santa Maria Transmissora de Energia S.A.	San Paolo	Terna Chile S.p.A.	0,01%	Integrale
		Terna Plus S.r.l.	99,99%	Integrale
Sace do Brasil	San Paolo	SACE S.p.A.	100,00%	Integrale
Saipem S.p.A.	San Donato Milanese (MI)	CDP Equity S.p.A.	12,55%	Patrimonio netto
Seaonics AS	Alesund	Vard Group AS	56,40%	Integrale
Seaonics Polska SP.Z O.O.	Gdansk	ICD Software AS	62,50%	Integrale
		Seaonics AS	37,50%	Integrale
Seastema S.p.A	Genova	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Simest S.p.A.	Roma	SACE S.p.A.	76,01%	Integrale
Società per l'Esercizio di Attività Finanziaria - Seaf S.p.A.	Trieste	Fincantieri S.p.A.	100,00%	Integrale
Stogit S.p.A.	San Donato Milanese	SNAM S.p.A.	100,00%	Integrale
Storvik Aqua AS	Sundalsvåra	Vard Group AS	94,64%	Integrale
Storvik Aqua Ltd	Lochgilphead	Storvik Aqua AS	100,00%	Integrale
Storvik SA	Chile	Storvik Aqua AS	95,00%	Integrale
Sviluppo Turistico culturale Golfo di Napoli S.c.a.r.l.	Napoli	CDP Immobiliare S.r.l.	25,00%	Al costo
TERNA Crna Gora d.o.o.	Podgorica	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
TERNA PLUS S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
TERNA RETE ITALIA S.p.A.	Roma	Terna S.p.A.	100,00%	Integrale
TIGF Holding S.A.S.	Pau	SNAM S.p.A.	40,50%	Patrimonio netto
Taklift AS	Skien	Vard Group AS	25,47%	Patrimonio netto
Tamini Transformers USA L.L.C.	Chicago	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	Integrale
Tamini Trasformatori S.r.l.	Melegnano (MI)	Terna Plus S.r.l.	70,00%	Integrale
Terna Chile S.p.A.	Santiago del Cile	Terna Plus S.r.l.	100,00%	Integrale
Terna Interconnector S.r.l.	Roma	Terna S.p.A.	65,00%	Integrale
		TERNA RETE ITALIA S.p.A.	5,00%	Integrale
Terna Peru S.A.C.	Lima	Terna Chile S.p.A.	0,01%	Integrale
		Terna Plus S.r.l.	99,99%	Integrale
Terna S.p.A.	Roma	CDP Reti S.p.A.	29,85%	Integrale
Tes Transformer Electro Service Asia Private Limited	Magarpatta City, Hadapsar, Pune	Tamini Trasformatori S.r.l.	100,00%	Integrale
Tirrenia di Navigazione S.p.A. in ammissione straordinaria.	Napoli	Fintecna S.p.A.	100,00%	Al costo
Toscana Energia S.p.A.	Firenze	Italgas Reti SpA	48,08%	Patrimonio netto
Trans Adriatic Pipeline AG	Baar	SNAM S.p.A.	20,00%	Patrimonio netto
Trans Austria Gasleitung GmbH	Vienna	SNAM S.p.A.	84,47%	Patrimonio netto
Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	Cesena	FSI Investimenti S.p.A.	16,86%	Patrimonio netto
Umbria Distribuzione GAS S.p.A.	Terni	Italgas Reti S.p.A.	45,00%	Patrimonio netto
Unifer Navale S.r.l.	Finale Emilia (MO)	Seaf S.p.A.	20,00%	Patrimonio netto
Valvitalia Finanziaria S.p.A.	Milano	FSI Investimenti S.p.A.	0,50%	Patrimonio netto
Vard Accommodation AS	Tennfjord	Vard Group AS	100,00%	Integrale

Denominazione	Sede	Impresa partecipante	Quota %	Metodo di consolidamento
Vard Accommodation Tulcea SRL	Tulcea	Vard Accommodation AS	99,77%	Integrale
		Vard Electro Tulcea S.r.l.	0,23%	Integrale
Vard Braila SA	Braila	Vard Group AS	5,88%	Integrale
		Vard RO Holding S.r.l.	94,12%	Integrale
Vard Contracting AS	Norvegia	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Design AS	Alesund	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Design Liburna Ltd.	Rijeka	Vard Design AS	51,00%	Integrale
Vard Electrical Installation and Engineering (India) Private Limited	New Delhi	Vard Tulcea SA	1,00%	Integrale
		Vard Electro AS	99,00%	Integrale
Vard Electro AS	Sovik	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Electro Braila SRL	Braila	Vard Electro AS	100,00%	Integrale
Vard Electro Brazil (Instalacoes Eletricas) Ltda	Niteroi	Vard Electro AS	99,00%	Integrale
		Vard Group AS	1,00%	Integrale
Vard Electro Canada Inc.	Vancouver	Vard Electro AS	100,00%	Integrale
Vard Electro Italy S.r.l.	Genova	Vard Electro AS	100,00%	Integrale
Vard Electro Tulcea SRL	Tulcea	Vard Electro AS	99,96%	Integrale
Vard Engineering Brevik AS	Brevik	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Engineering Constanta SRL	Costanza	Vard RO Holding S.r.l.	70,00%	Integrale
		Vard Braila SA	30,00%	Integrale
Vard Engineering Gdansk sp. Z o. o.	Polonia	Vard Engineering Brevik AS	100,00%	Integrale
Vard Group AS	Alesund	Vard Holdings Limited	100,00%	Integrale
Vard Holdings Limited	Singapore	Fincantieri Oil & Gas S.p.A.	78,13%	Integrale
Vard Marine Inc.	Vancouver	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Marine US Inc.		Vard Marine Inc.	100,00%	Integrale
Vard Niterói SA	Rio de Janeiro	Vard Electro Brazil (Instalações Eletricas) Ltda	0,01%	Integrale
		Vard Group AS	99,99%	Integrale
Vard Offshore Brevik AS	Porsgrunn	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Piping AS	Tennfjord	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Promar SA	Recife	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard RO Holding SRL	Tulcea	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Seaonics Holding AS	Alesund	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Ship Repair Braila SA	Braila	Vard Braila SA	100,00%	Integrale
Vard Shipholding Singapore Pte Ltd	Singapore	Vard Holdings Ltd	100,00%	Integrale
Vard Singapore Pte. Ltd.	Singapore	Vard Group AS	100,00%	Integrale
Vard Tulcea SA	Tulcea	Vard RO Holding S.r.l.	99,996%	Integrale
		Vard Group AS	0,004%	Integrale
Vard Vung Tau Ltd	Vung Tau	Vard Singapore Pte Ltd	100,00%	Integrale
XXI APRILE S.r.l.	Roma	Fintecna S.p.A.	100,00%	Al costo

## ALLEGATO 2

### Prospetto di raccordo civilistico gestionale CDP S.p.A.

Si riporta di seguito la riconciliazione tra i dati patrimoniali ed economici riportati nei prospetti contabili con i dati riclassificati esposti nella sezione 4.2.1 della Relazione sulla gestione.

#### Stato patrimoniale attivo – prospetto di raccordo

(milioni di euro)	30 giugno 2017	Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	Crediti verso clientela e verso banche	Titoli di debito	Partecipazioni e titoli azionari	Attività di negoziazione e derivati di copertura	Attività materiali e immateriali	Ratei, risconti e altre attività non fruttifere	Altre voci dell'attivo
<b>ATTIVO - Voci di bilancio</b>									
10. Cassa e disponibilità liquide	0	0							-
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	180					180			
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	10.770			9.058	1.680				31
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	32.808			32.533					276
60. Crediti verso banche	27.687	14.429	13.238	-					20
70. Crediti verso clientela	261.362	158.957	88.697	9.067					4.641
80. Derivati di copertura	985					985			
90. Adeguamento di valore delle attività finanziarie oggetto di copertura generica	(83)					(83)			
100. Partecipazioni	30.430				30.430				
110. Attività materiali	287						287		
120. Attività immateriali	8						8		
130. Attività fiscali	986								986
150. Altre attività	207								207
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>365.629</b>	<b>173.386</b>	<b>101.935</b>	<b>50.658</b>	<b>32.111</b>	<b>1.082</b>	<b>296</b>	<b>4.968</b>	<b>1.194</b>

**Stato patrimoniale passivo e patrimonio netto – prospetto di raccordo**

(milioni di euro)	30 giugno 2017	Raccolta	Passività di negoiazione e derivati di copertura	Ratei, risconti e altre pass.tà non onerose	Altre voci del passivo	Fondi per rischi, imposte e TFR	Patrimonio netto
<b>PASSIVO E PATR. NETTO - Voci di bilancio</b>							
10. Debiti verso banche	15.674	15.689		(16)			
20. Debiti verso clientela	310.284	310.149		135			
30. Titoli in circolazione	13.885	13.500		384			
40. Passività finanziarie di negoziazione	163		163				
50. Passività finanziarie valutate al fair value	501	501					
60. Derivati di copertura	525		525				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	35		35				
80. Passività fiscali	344					344	
100. Altre passività	781				781		
110. Trattamento di fine rapporto del personale	1					1	
120. Fondi per rischi ed oneri	40					40	
130. Riserve da valutazione	893						893
160. Riserve	14.908						14.908
170. Sovraprezzi di emissione	2.379						2.379
180. Capitale	4.051						4.051
190. Azioni proprie	(57)						(57)
200. Utile (Perdita) di periodo	1.222						1.222
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>365.629</b>	<b>339.840</b>	<b>723</b>	<b>504</b>	<b>781</b>	<b>385</b>	<b>23.396</b>



Conto economico - prospetto di raccordo

	30 Giugno 2017	Margine di interesse	Dividendi	Utili (perdite) delle partecipazioni	Commissioni nette	Altri ricavi/netti	Margine di intermediazione	Riprese (rettifiche) di valore nette	Costi di struttura	Altri oneri/proventi di gestione	Risultato di gestione	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri e altro	Imposte	Utile di periodo
<b>CONTO ECONOMICO - Voci di bilancio</b>														
(milioni di euro)	3.806	3.806					3.806				3.806			3.806
10. Interessi attivi e proventi assimilati	(2.228)	(2.228)					(2.228)				(2.228)			(2.228)
20. Interessi passivi e oneri assimilati	55				55		55				55			55
40. Commissioni attive	(796)				(796)		(796)				(796)			(796)
50. Commissioni passive	785		785				785				785			785
70. Dividendi e proventi simili	0					0	0				0			0
80. Risultato netto attività di negoziazione	(3)					(3)	(3)				(3)			(3)
90. Risultato netto attività di copertura	(5)			0		(5)	(5)				(5)			(5)
100. Utili (perditi) cessione o riacquisto	(1)					(1)	(1)				(1)			(1)
110. Risultato netto delle attività e passività finanziarie al fair value	(120)			(105)			(105)	(14)			(120)			(120)
130. Rettifiche di valore per deterioramento	(71)							(71)			(71)			(71)
150. Spese amministrative	(0)											(0)		(0)
160. Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri	(2)								(2)			(0)		(2)
170. Rettifiche di valore nette su attività materiali	(1)								(1)					(1)
180. Rettifiche di valore nette su attività immateriali	2								1	1	2			2
190. Altri oneri/proventi di gestione	27			27			27				27			27
210. Utili (perdite) delle partecipazioni	(0)											(0)		(0)
240. Utili (perdite) cessione di investimenti	(226)												(226)	(226)
260. Imposte reddito del periodo oper. corrente													(226)	(226)
<b>Totale del conto economico</b>	<b>1.222</b>	<b>1.578</b>	<b>785</b>	<b>(78)</b>	<b>(741)</b>	<b>(9)</b>	<b>1.535</b>	<b>(14)</b>	<b>(73)</b>	<b>1</b>	<b>1.452</b>	<b>(0)</b>	<b>(226)</b>	<b>1.222</b>

## Prospetto di raccordo civilistico gestionale Gruppo CDP

Al fine di garantire la coerenza tra gli schemi di bilancio consolidato redatti sulla base dei criteri contabili e gli aggregati esposti secondo criteri gestionali, di seguito si riportano i prospetti di riconciliazione dello stato patrimoniale e del conto economico.

Le riclassificazioni operate hanno avuto principalmente a oggetto: l'allocazione, in voci specifiche e distinte, degli importi fruttiferi/onerosi rispetto a quelli infruttiferi/non onerosi; la revisione dei portafogli ai fini IAS/IFRS con la loro riclassificazione in aggregati omogenei, in funzione sia dei prodotti sia delle linee di attività.

### Stato patrimoniale attivo consolidato – prospetto di raccordo

(milioni di euro)	30/06/2017	Disponibilità liquide	Crediti	Titoli di debito, di capitale e quote di OICR	Partecipazioni	Derivati di negoiazione e di copertura	Attività materiali e immateriali	Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	Altre voci dell'attivo
<b>ATTIVO - Voci di bilancio</b>									
10. Cassa e disponibilità liquide	1	1							
20. Attività finanziarie detenute per la negoiazione	1.055			838		217			
30. Attività finanziarie valutate al fair value	193			193					
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.718			9.718					
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	34.296			34.296					
60. Crediti verso banche	30.001	16.741	12.156	1.104					
70. Crediti verso clientela	263.481	158.457	93.481	11.543					
80. Derivati di copertura	1.372					1.372			
90. Adeguamento di valore delle attività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	(83)								(83)
100. Partecipazioni	19.612				19.612				
110. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	603							603	
120. Attività materiali	35.214						35.214		
130. Attività immateriali	7.919						7.919		
140. Attività fiscali	1.967								1.967
150. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	25								25
160. Altre attività	9.314								9.314
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>414.688</b>	<b>175.199</b>	<b>105.637</b>	<b>57.692</b>	<b>19.612</b>	<b>1.589</b>	<b>43.133</b>	<b>603</b>	<b>11.223</b>

**Stato patrimoniale passivo e patrimonio netto consolidato – prospetto di raccordo**

	30/06/2017	Raccolta	Passività di negoziazione e derivati di copertura	Riserve tecniche	Altre voci del passivo	Fondi per rischi, imposte e TFR	Patrimonio netto totale
<i>(milioni di euro)</i>							
<b>PASSIVO E PATR. NETTO - Voci di bilancio</b>							
10. Debiti verso banche	24.756	24.756					
20. Debiti verso clientela	304.956	304.956					
30. Titoli in circolazione	31.855	31.855					
40. Passività finanziarie di negoziazione	286		286				
50. Passività finanziarie valutate al fair value	501	501					
60. Derivati di copertura	589		589				
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica	35				35		
80. Passività fiscali	3.686					3.686	
90. Passività associate ad attività in via di dismissione	6				6		
100. Altre passività	8.074				8.074		
110. Trattamento di fine rapporto del personale	229					229	
120. Fondi per rischi ed oneri	2.627					2.627	
130. Riserve tecniche	2.496			2.496			
140. Riserve da valutazione	1.069						1.069
170. Riserve	12.871						12.871
180. Sovrapprezzo di emissione	2.379						2.379
190. Capitale	4.051						4.051
200. Azioni proprie	(57)						(57)
210. Patrimonio di pertinenza di terzi	12.704						12.704
220. Utile (Perdita) di periodo	1.575						1.575
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>414.688</b>	<b>362.068</b>	<b>875</b>	<b>2.496</b>	<b>8.115</b>	<b>6.542</b>	<b>34.592</b>

## Conto economico consolidato – prospetto di raccordo

	30/06/2017	Margine di interesse	Utili (perdite) delle partecipazioni	Commissioni nette	Altri ricavi	Margine di intermediazione	Risultato della gestione assicurativa	Margine della gestione bancaria assicurativa	Riprese (rettifiche) di valore nette	Spese amministrative	Altri oneri e proventi di gestione	Risultato di gestione	Accantonamenti netti al fondo rischi e oneri	Rettifiche nette su attività materiale e immateriale	Altro	Imposte	Ulteriore di periodo
(milioni di euro)																	
CONTO ECONOMICO - Voci di bilancio																	
10. Interessi attivi e proventi assimilati	3.907	3.907				3.907	3.907	3.907				3.907					3.907
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(2.416)	(2.416)			(2.416)	(2.416)	(2.416)	(2.416)				(2.416)					(2.416)
40. Commissioni attive	52		52		52	52	52	52				52					52
50. Commissioni passive	(814)		(814)		(814)	(814)	(814)	(814)				(814)					(814)
70. Dividendi e proventi simili	1		1		1	1	1	1				1					1
80. Risultato netto dell'attività di negoziazione	(184)				(184)	(184)	(184)	(184)				(184)					(184)
90. Risultato netto dell'attività di copertura	(12)				(12)	(12)	(12)	(12)				(12)					(12)
100. Utili (perdite) cessione o riacquisto	(5)				(5)	(5)	(5)	(5)				(5)					(5)
110. Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value	(3)				(3)	(3)	(3)	(3)				(3)					(3)
130. Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento	(122)								(122)			(122)					(122)
150. Premi netti	431				431	431	431	431				431					431
160. Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	80				80	80	80	80				80					80
180. Spese amministrative	(3.120)								(3.120)			(3.120)					(3.120)
190. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(46)											(46)					(46)
200. Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(676)											(676)					(676)
210. Rettifiche/riprese di valore netto su attività immateriale	(287)											(287)					(287)
220. Altri oneri/proventi di gestione	5.304										5.304	5.304					5.304
240. Utili (perdite) delle partecipazioni	951		951		951	951	951	951				951					951
250. Risultato netto della valutazione al fair value delle attività materiali e immateriale	1										1	1					1
270. Utili (perdite) da cessione di investimenti	(4)														(4)		(4)
280. Imposte sul reddito dell'esercizio oper. corrente	(582)															(582)	(582)
<b>320. Utile (Perdita) di periodo</b>	<b>2.456</b>	<b>1.491</b>	<b>952</b>	<b>(762)</b>	<b>(204)</b>	<b>1.477</b>	<b>1.988</b>	<b>(122)</b>	<b>(3.120)</b>	<b>5.304</b>	<b>(3)</b>	<b>4.050</b>	<b>(46)</b>	<b>(951)</b>	<b>(3)</b>	<b>(582)</b>	<b>2.456</b>
330. Utile (Perdita) di periodo di pertinenza di terzi	881																881
<b>340. Utile (Perdita) di periodo di pertinenza della capogruppo</b>	<b>1.575</b>																<b>1.575</b>

## ALLEGATO 3

### Dettaglio indicatori alternativi di performance - CDP S.p.A.

A supporto dei commenti sui risultati del periodo, nella Relazione sulla gestione vengono presentati ed illustrati nel paragrafo 4.2.1 i prospetti di conto economico e di stato patrimoniale riclassificati di CDP S.p.A. Il raccordo tra questi ultimi e i prospetti contabili al 30 giugno 2017 della Capogruppo è riportato nell'Allegato 2, come richiesto dalla Consob con la Comunicazione n.6064293 del 28 luglio 2006. Al fine di fornire ulteriori indicazioni in merito alla performance conseguita dalla Capogruppo, la Relazione sulla gestione contiene informazioni finanziarie corredate da taluni indicatori alternativi di performance, quali a ad esempio, Cost/income ratio, Crediti deteriorati netti/crediti verso clientela e banche netti. In linea con gli orientamenti pubblicati il 5 ottobre 2015 dall'European Securities and Markets Authority (ESMA/2015/1415), di seguito si fornisce la descrizione esplicativa relativa alle modalità di calcolo e al contenuto dei suddetti indicatori utilizzati.

#### INDICI DI STRUTTURA

**Crediti / Totale attivo:** esprime il peso dei crediti verso clientela e banche come da aggregato gestionale (Allegato 2) sul totale dell'attivo come esposto in bilancio

**Crediti / Raccolta Postale:** esprime il peso dei crediti verso clientela e banche come da aggregato gestionale (Allegato 2) sul totale della Raccolta Postale che comprende il valore nominale di Buoni e Libretti, i ratei di interesse maturati ed i premi sulle relative opzioni

**Partecipazioni / Patrimonio Netto Finale:** esprime il peso delle partecipazioni e titoli azionari come da aggregato gestionale (Allegato 2) sul Patrimonio Netto come esposto in bilancio

**Titoli / Patrimonio Netto:** esprime il peso dei titoli di debito come da aggregato gestionale (Allegato 2) sul Patrimonio Netto come esposto in bilancio

**Raccolta / Totale Passivo:** esprime il peso del Totale Raccolta come da aggregato gestionale (Allegato 2) sul totale del passivo come esposto in bilancio

**Risparmio Postale / Totale Raccolta:** esprime il peso della Raccolta Postale che comprende il valore nominale di Buoni e Libretti, i ratei di interesse maturati ed i premi sulle relative opzioni sul Totale Raccolta come da aggregato gestionale (Allegato 2)

#### INDICI DI REDDITIVITA'

**Margine di interesse / Margine di Intermediazione:** esprime il peso del Margine di Interesse come esposto in bilancio sul Margine di Intermediazione come da aggregato gestionale (Allegato 2)

**Commissioni Nette/ Margine di Intermediazione:** esprime il peso delle Commissioni Nette come esposte in bilancio sul Margine di Intermediazione come da aggregato gestionale (Allegato 2)

**Dividendi e Utili (Perdite) da partecipazioni / Margine di Intermediazione:** esprime il peso dei risultati conseguiti sul portafoglio partecipativo quale somma dei dividendi e degli utili/perdite da partecipazioni come da aggregato gestionale (Allegato 2) rispetto al Margine di Intermediazione come da aggregato gestionale (Allegato 2)

**Commissioni Passive/ Margine di Intermediazione:** esprime il peso delle Commissioni Passive come esposte in bilancio sul Margine di Intermediazione come da aggregato gestionale (Allegato 2)

**Margine attività fruttifere – passività onerose:** esprime la differenza fra il rendimento dell'attivo (calcolato come rapporto fra gli interessi attivi e le attività fruttifere medie) e il costo del passivo (calcolato come rapporto fra gli interessi passivi e le passività fruttifere medie).

Le attività fruttifere medie sono calcolate come la media aritmetica su due punti (31/12/2016 e 30/06/2017) dello stock di Disponibilità Liquide, Crediti verso clientela e banche e Titoli di debito come da aggregato gestionale (Allegato 2).

Le passività fruttifere medie sono calcolate come la media aritmetica su due punti (31/12/2016 e 30/06/2017) dello stock di Raccolta come da aggregato gestionale (Allegato 2).

**Rapporto Cost/Income:** esprime il rapporto fra i Costi di Struttura ed il Risultato di Gestione entrambi espressi come da aggregato gestionale (Allegato 2).

# RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE



## RELAZIONE DI REVISIONE CONTABILE LIMITATA SUL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2017

Agli Azionisti della  
Cassa Depositi e Prestiti SpA

### Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata dell'allegato bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale consolidato, dal conto economico consolidato, dal prospetto della redditività consolidata complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato, dal rendiconto finanziario consolidato e dalle relative note illustrative della Cassa Depositi e Prestiti SpA e controllate (Gruppo Cassa Depositi e Prestiti) al 30 giugno 2017. Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea. E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

### Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n° 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

### Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti al 30 giugno 2017, non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Roma, 4 agosto 2017

PricewaterhouseCoopers SpA

Lorenzo Pini Prato  
(Revisore legale)

### PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393311

[www.pwc.com/it](http://www.pwc.com/it)

## **ATTESTAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AI SENSI DELL'ART.154 BIS DEL D.LGS. 58/1998**

1. I sottoscritti Fabio Gallia, in qualità di Amministratore Delegato e Fabrizio Palermo, in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della società Cassa depositi e prestiti S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:
  - l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
  - l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2017, nel corso del primo semestre 2017.
2. La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2017 si è basata su di un processo definito da Cassa depositi e prestiti S.p.A. in coerenza con il modello *Internal Control – Integrated Framework emesso dal Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* che rappresenta un *framework* di riferimento generalmente accettato a livello internazionale.
3. Si attesta, inoltre, che:
  - 3.1 il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2017:
    - a. è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nell'Unione Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
    - b. corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
    - c. è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.
  - 3.2 La relazione intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio consolidato semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio.

Roma, 4 agosto 2017

---

**L'Amministratore Delegato**

Fabio Gallia

---

**Il Dirigente preposto alla redazione dei  
documenti contabili societari**

Fabrizio Palermo

## **Cassa depositi e prestiti S.p.A.**

### **Sede legale**

Via Goito 4  
00185 Roma

Capitale sociale euro 4.051.143.264,00 i.v.  
Codice Fiscale e Registro  
delle Imprese di Roma 80199230584  
Partita IVA 07756511007  
CCIAA di Roma al n. REA 1053767

Tel. +39 06 42211

[www.cdp.it](http://www.cdp.it)

### **Sede di Milano**

Palazzo Litta  
Corso Magenta 24A  
20123 Milano  
Tel. +39 0246744322

### **Ufficio di Bruxelles**

Square de Meeûs 37 (7th floor)  
B- 1000 Bruxelles  
Tel. +32 2 2131950





promuoviamo il futuro