

SENATO DELLA REPUBBLICA

XVIII LEGISLATURA

Doc. LIV
n. 1

RELAZIONE

SULLE ATTIVITÀ SVOLTE E SUI RISULTATI
CONSEGUITI DALLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI SpA

(Anno 2017)

*(Articolo 5, comma 16, del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269,
convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326)*

Presentata dal Ministro dell'economia e delle finanze

(TRIA)

Comunicata alla Presidenza il 19 novembre 2018

PAGINA BIANCA

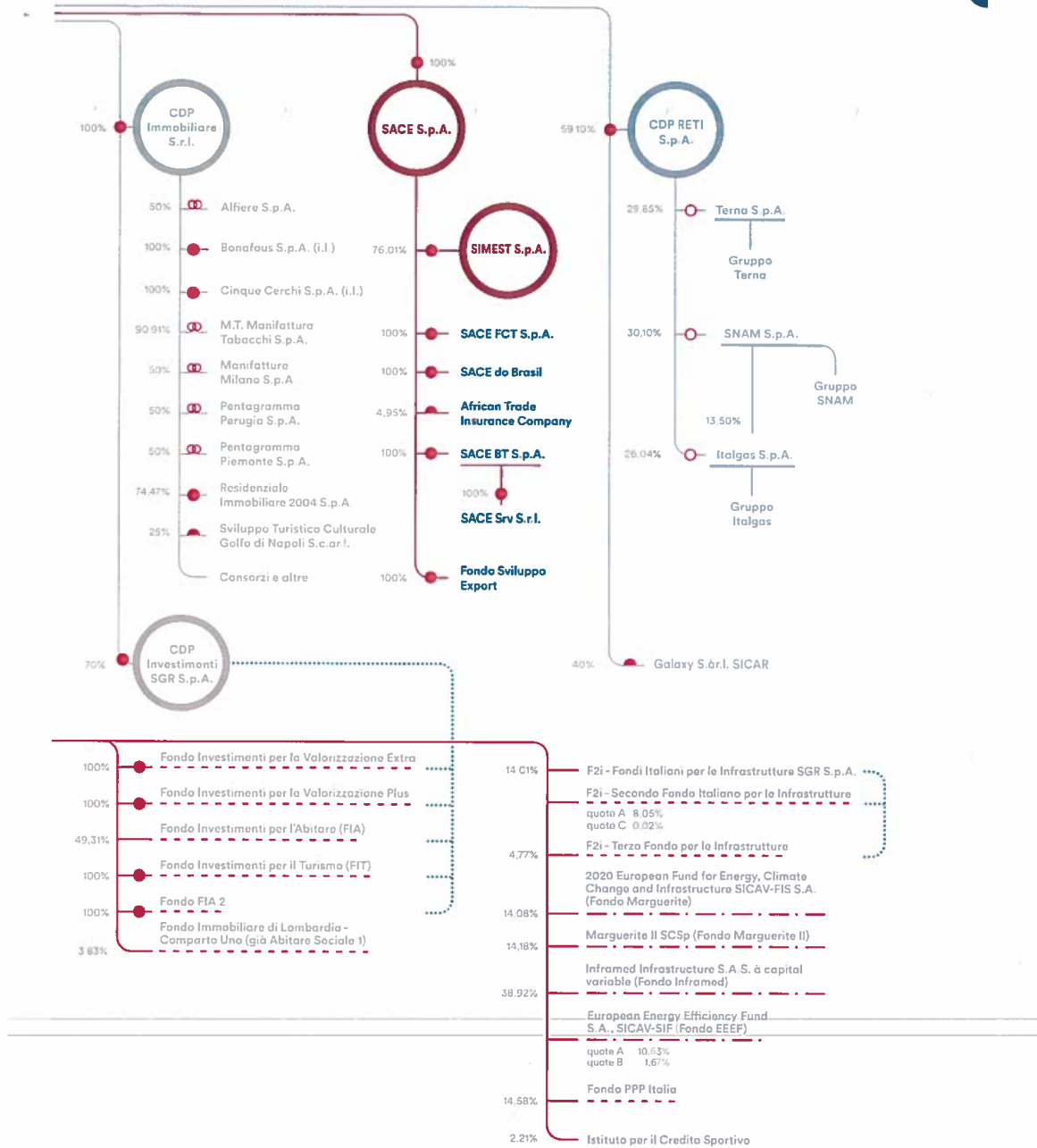
**Relazione
ai fini dell'art. 5,
comma 16,
D.L. 269/2003**

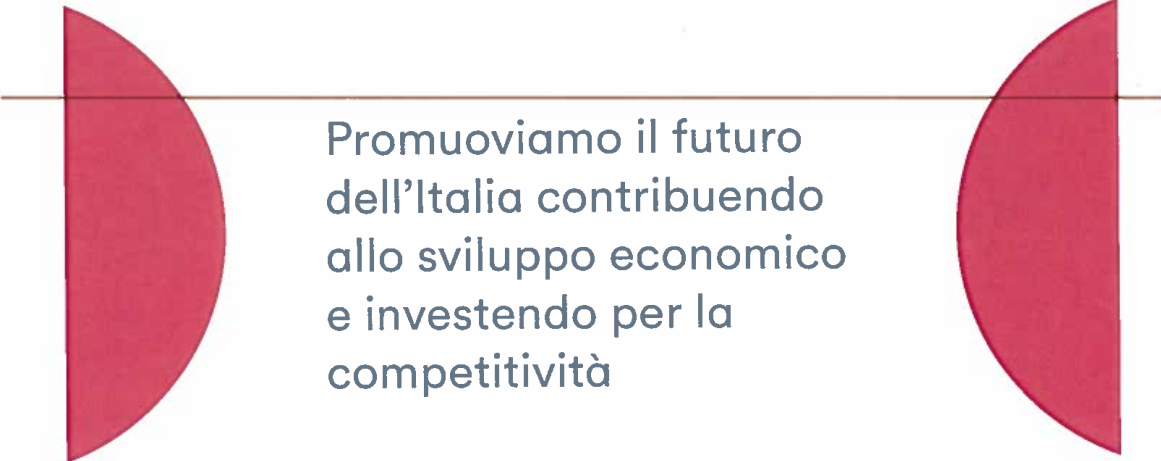


2017



Struttura di Gruppo
al 31 dicembre 2017





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

Indice

Lettera agli Azionisti	2
Principali dati 2017	4
Cariche sociali e governance	6
1. Relazione sulla gestione	8
1. Composizione del Gruppo CDP	10
2. Dati economici, finanziari e patrimoniali e indicatori di performance	18
3. Scenario macroeconomico e contesto di mercato	20
4. L'andamento del Piano Industriale 2016-2020	29
5. Corporate Governance	102
6. Rapporti della Capogruppo con il MEF	117
7. Informativa sulla Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario del Gruppo CDP	119
2. Delibera di destinazione dell'utile di esercizio	120

Lettera agli Azionisti

Signori Azionisti,

con il 2017 si è chiuso l'ultimo bilancio di competenza dell'attuale Consiglio di Amministrazione, registrando un volume di risorse mobilitate pienamente in linea con gli obiettivi del Piano Industriale e risultati economici oltre le aspettative.

Negli ultimi tre anni, Cassa depositi e prestiti ha vissuto una profonda trasformazione segnata da eventi rilevanti, in un contesto macroeconomico in ripresa, ma non ancora favorevole. In seguito alla Comunicazione della Commissione Europea dell'estate 2015, recepita dal Governo Italiano con la Legge di Stabilità 2016, CDP è diventata l'Istituto Nazionale di Promozione (INP), al pari delle altre grandi Istituzioni europee. Alla fine del 2015, è stato presentato e approvato il Piano Industriale 2016-2020, con l'obiettivo di mobilitare 160 miliardi di euro di risorse del Gruppo, in grado di attrarre altri 105 miliardi di risorse di terze parti, per un totale di 265 miliardi di euro.

Con l'approvazione del nuovo Piano, il modello di business è stato ridefinito lungo tutti i vettori di attività: le fonti di raccolta sono state diversificate e ottimizzate; gli strumenti a supporto dell'operatività sono stati ampliati; i capisaldi delle aree d'intervento sono stati rivisti, aumentando l'efficienza gestionale. Infine, i processi di governance sono stati rafforzati e l'identità del Gruppo rinnovata, parallelamente al potenziamento della squadra manageriale, alla creazione di una nuova architettura IT, al consolidamento dei presidi di rischio e controllo e all'aumento della presenza sul territorio nazionale.

A un focus d'intervento principalmente domestico, CDP ha progressivamente affiancato un approccio pan-europeo, consolidato con la creazione di una "casa comune" a Bruxelles, condivisa con gli altri principali INP europei. CDP ha adottato una visione sempre più internazionale, con la realizzazione del "Polo dell'export" e l'avvio dell'operatività in qualità di Istituzione Finanziaria per la Cooperazione allo Sviluppo.

L'operato del Gruppo è stato caratterizzato da un unico "DNA", fondato sulla promozione dell'economia, sulla complementarietà con il sistema privato, sull'approccio sistemico e anticiclico e sulla sostenibilità ambientale e sociale. CDP, pur avendo una missione pubblica di sostegno allo sviluppo e alla

competitività del Paese, utilizza risorse private provenienti da risparmiatori e investitori istituzionali, che vanno preservate e remunerate. Per questo motivo, l'operatività si basa su linee guida ben definite, soggette a stringenti vincoli di natura statutaria, comunitaria e finanziaria, che garantiscono la sostenibilità economico-finanziaria degli investimenti.

Nel corso di questi tre anni, il Gruppo CDP ha mobilitato risorse per 92 miliardi di euro, che hanno attratto ulteriori 70 miliardi di investimenti, per un totale complessivo di risorse attivate di 162 miliardi di euro, con un effetto "leva" pari a circa due volte gli investimenti diretti del Gruppo. Una mole rilevante di risorse, che ha avuto un impatto significativo sull'economia italiana. In base a una stima indipendente¹, l'incidenza cumulata delle risorse attivate dal Gruppo nel triennio è stata pari, per il 2017, al 2,3% del PIL, al 2% dell'occupazione, al 9,2% degli investimenti e al 6,8% dell'esportazione dei beni strumentali.

L'intervento di CDP è risultato determinante in tutti gli ambiti prioritari del Paese. Oltre 18 miliardi di euro sono stati stanziati per il finanziamento di circa 20 mila PMI italiane, mentre quelle che hanno complessivamente beneficiato del sostegno del Gruppo sono state pari a oltre 40 mila. L'internazionalizzazione delle imprese ha tratto un vantaggio rilevante dal "Polo dell'export", in seguito all'integrazione delle attività del Gruppo. SACE ha messo a disposizione delle imprese esportatrici circa 41 miliardi, risultando così tra le prime Export Credit Agency al mondo in termini di volumi mobilitati. Il sostegno alle aree più deboli del Paese, situate nel Mezzogiorno, ha riguardato il finanziamento di circa 12 mila imprese, la ristrutturazione di 700 scuole e la realizzazione di 400 nuovi alloggi di social housing, oltre all'apertura di due sedi territoriali a Napoli e a Palermo, all'interno delle sei nuove sedi territoriali inaugurate nel triennio.

In ambito europeo, CDP si è posizionata come il primo operatore per utilizzo dei fondi del Piano "Juncker", grazie alla predisposizione di otto piattaforme a supporto di innovazione, infrastrutture e PMI, in grado di attivare 12 miliardi di euro di investimenti complessivi. Più in generale, oltre due miliardi di euro sono stati destinati all'innovazione e alla ricerca e sviluppo.

(1) Stime della società Prametia sugli effetti riconducibili all'intervento cumulato, diretto, indiretto e indotto, del Gruppo CDP nel triennio 2015-2017, sulle principali variabili macroeconomiche dell'economia italiana nel 2017.

Gli investimenti in equity lungo tutto il "ciclo di vita" delle imprese, dal trasferimento tecnologico al turnaround, sono stati pari a circa sette miliardi di euro, inclusivi di risorse di terze parti, di cui 600 milioni destinati specificamente al venture capital italiano. Sono stati introdotti strumenti innovativi di accesso al credito, piattaforme di risk sharing e asset class alternative. Inoltre, CDP ha continuato a svolgere il suo ruolo di investitore strategico, con una crescita degli investimenti in partecipazioni e fondi di oltre sei miliardi di euro nel corso del triennio.

L'impegno nel settore immobiliare è continuato con la promozione del social housing e dello smart housing, la valorizzazione degli immobili pubblici e il sostegno al settore turistico, congiuntamente a una strategia di interventi riorganizzativi, mirati al risanamento e alle dismissioni.

La vocazione sociale di CDP si è consolidata grazie a oltre sette miliardi di investimenti in impieghi per la sostenibilità sociale, 100 milioni di euro di investimenti in equity per la social economy e la realizzazione di circa 30 mila alloggi per il social housing. CDP ha emesso il primo "Social Bond" in Italia, destinato alle PMI nelle aree depresse o colpite da disastri naturali, per un importo di 500 milioni di euro. Oltre un miliardo di euro è stato indirizzato alle iniziative green e all'efficiamento energetico. Infine, 600 milioni di euro sono stati utilizzati per i progetti di cooperazione internazionale per i Paesi in via di sviluppo.

L'attività di promozione e supporto all'economia è stata realizzata rafforzando, al contempo, la redditività e la solidità patrimoniale, ponendo così le basi per il proseguimento di queste linee di azione nel futuro. Il 2017 si è chiuso con un utile netto

di CDP di 2,2 miliardi di euro ottenuto in assenza di componenti non ricorrenti e pari a oltre due volte l'utile del 2015, e un utile netto consolidato di pertinenza della Capogruppo pari a circa tre miliardi di euro, ritornato in positivo rispetto al 2015. Un flusso di utili che va ad alimentare le politiche di sviluppo e le iniziative a supporto del territorio, con un patrimonio netto è cresciuto di circa cinque miliardi rispetto al 2015.

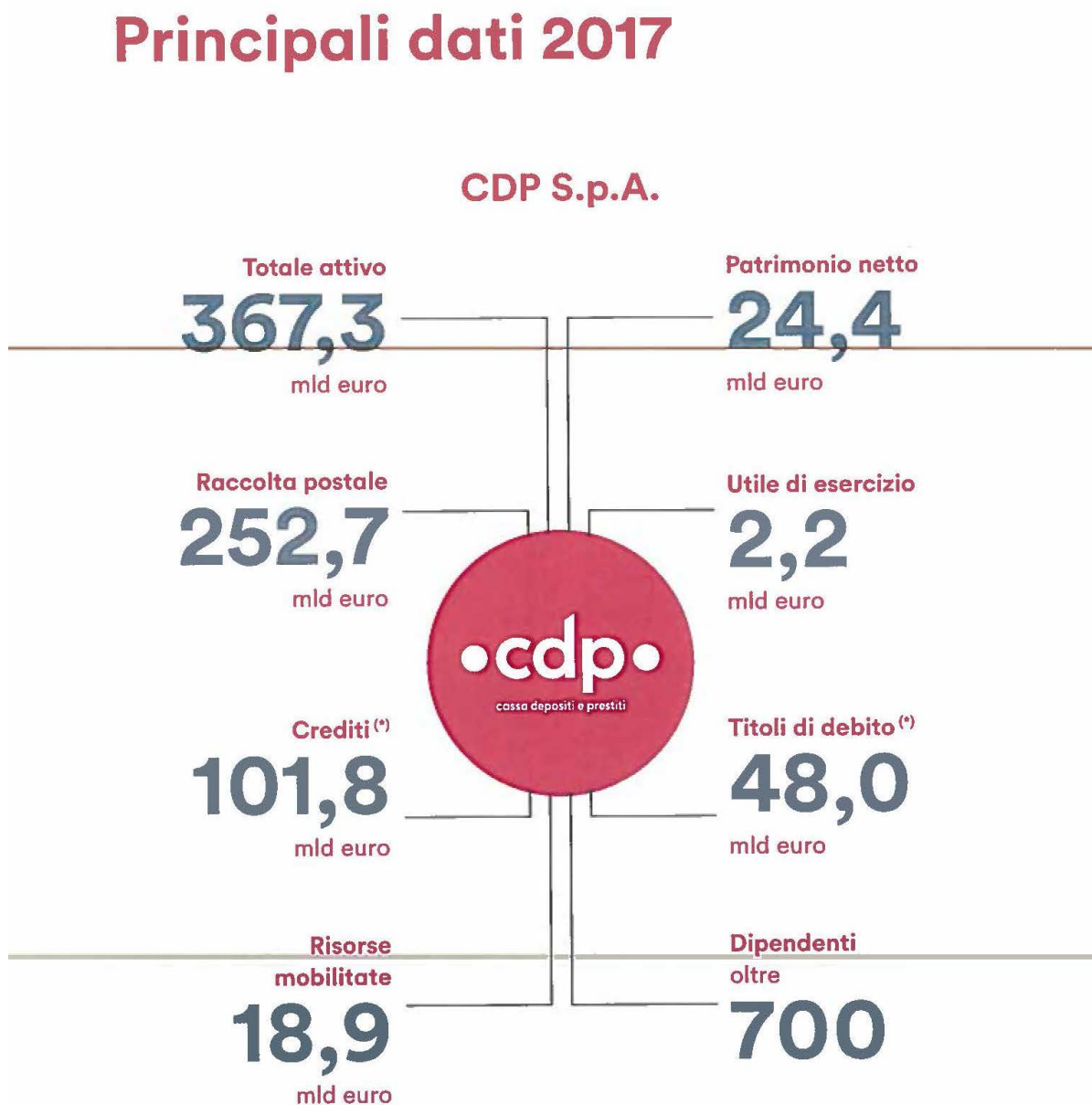
Tali risultati sono stati raggiunti grazie a importanti azioni manageriali, che hanno riguardato il miglioramento della marginalità, tra cui la ridefinizione del meccanismo di remunerazione del conto corrente di tesoreria e una gestione attiva dell'Asset Liability Management (ALM) e della liquidità, l'ottimizzazione e la stabilizzazione delle fonti di raccolta, sia tramite nuove emissioni obbligazionarie sia attraverso la sottoscrizione con Poste Italiane di un nuovo accordo sulla raccolta del risparmio postale e, infine, una stringente disciplina dei costi.

In conclusione, CDP ha portato a termine con successo gli obiettivi ambiziosi delineati dal Piano Industriale, in ambiti di prioritaria rilevanza per il Paese. Il pieno raggiungimento di tali obiettivi non sarebbe stato possibile senza l'apporto dell'intera "squadra" – le donne e gli uomini di questo Gruppo – che ha lavorato al nostro fianco con passione e dedizione e, fin dal primo momento, ha creduto nelle sfide che ci siamo posti. A loro e al Consiglio di Amministrazione, che ci ha sempre supportato nelle importanti decisioni prese, esprimiamo la nostra gratitudine, così come alla Commissione Parlamentare di Vigilanza, al Magistrato della Corte dei Conti, al Collegio Sindacale e al Comitato di Supporto che, nell'ambito delle rispettive competenze, hanno fornito il loro fondamentale contributo in questi anni.



4

Principali dati 2017



(*) Dati riclassificati. Cfr. § 4.4.1.2

Gruppo CDP

Totale attivo
419,5
mld euro

Partecipazioni
19,8
mld euro

Patrimonio netto
totale consolidato
35,9
mld euro

Risorse mobilitate
33,7
mld euro

Utile di esercizio
consolidato
4,5
mld euro

Utile di esercizio
di pertinenza
della Capogruppo
2,9
mld euro

Patrimonio netto
del Gruppo
23,1
mld euro

Dipendenti Gruppo
oltre

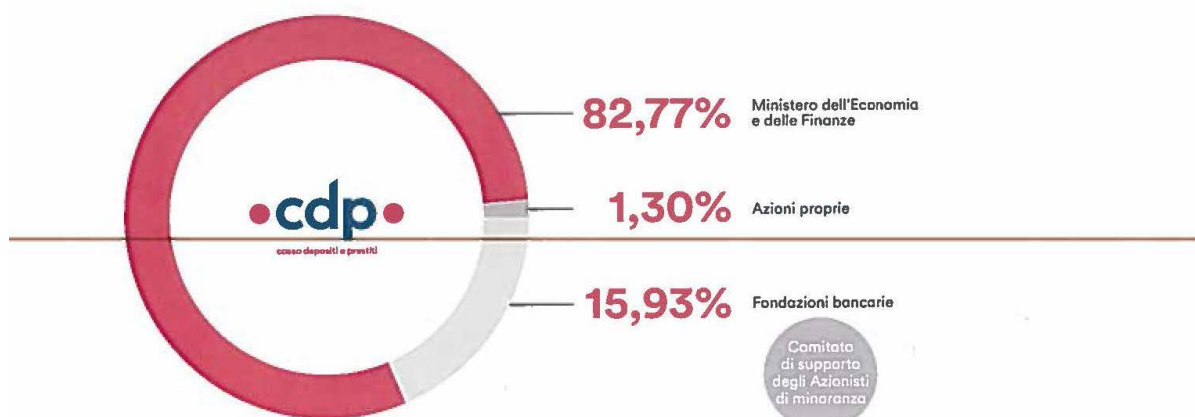
30.000



6

Cariche sociali e governance

Cariche sociali e governance



Comitati consiliari



Cariche sociali		
Consiglio di Amministrazione	Presidente Vice Presidente Amministratore Delegato e Direttore Generale Consiglieri	Claudio Costamagna Mario Nuzzo Fabio Gallia Maria Cannata Carla Patrizia Ferrari Stefano Micossi ⁽¹⁾ Alessandro Rivera Alessandra Ruzzu Andrea Sironi ⁽²⁾
Consiglieri Integrati per l'amministrazione della Gestione Separata <i>(art. 5, c. 8, D.L. 269/2003, convertito, con modificazioni, dalla L. 326/2003)</i>		Il Direttore Generale del Tesoro ⁽³⁾ Il Ragioniere Generale dello Stato ⁽⁴⁾ Piero Fassino ⁽⁵⁾ Massimo Garavaglia ⁽⁶⁾ Achille Variati
Collegio Sindacale ⁽⁷⁾	Presidente Sindaci effettivi Sindaci supplenti	Carlo Corradini Ines Russo Luciano Barsotti Giusella Finocchiaro Alessandra dal Verme Giandomenico Genta Angela Salvini Fabrizio Palermo
Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari		
Comitato di supporto degli Azionisti di minoranza	Presidente Membri	Matteo Melley Ezio Falco Sandro Fioravanti Anna Chiara Invernizzi Michele Iori Luca Iozzelli Arturo Lattanzi Roberto Pinza Umberto Tombari
Commissione Parlamentare di Vigilanza	Presidente Vice Presidenti Membri	(Senatore) Anna Cinzia Bonfrisco (Senatore) Paolo Naccarato (Deputato) Raffaella Mariani (Deputato) Ferdinando Aiello (Deputato) Dora Misuraca (Deputato) Davide Zoggia (Senatore) Bruno Astorre (Senatore) Luigi Marino Stefano Fantini (Consiglio di Stato) Pancrazio Savasta (Consiglio di Stato)
Magistrato della Corte dei Conti ⁽⁸⁾ <i>(art. 5, c. 17, D.L. 269/2003)</i>	Ordinario Supplente	Mauro Orefice ⁽⁹⁾ Marco Boncompagni ⁽¹⁰⁾
Società di revisione		PricewaterhouseCoopers S.p.A.

(1) Il prof. Stefano Micossi si è dimesso dalla carica di Amministratore di CDP in data 4 aprile 2018.

(2) L'Assemblea ordinaria degli Azionisti del 16 maggio 2017 ha nominato membro del Consiglio di Amministrazione il prof. Andrea Sironi, già cooptato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 14 dicembre 2016.

(3) Vincenzo La Via.

(4) Roberto Ferranti, delegato del Ragioniere Generale dello Stato.

(5) Il dott. Piero Fassino si è dimesso dalla carica di Amministratore di CDP in data 3 aprile 2018.

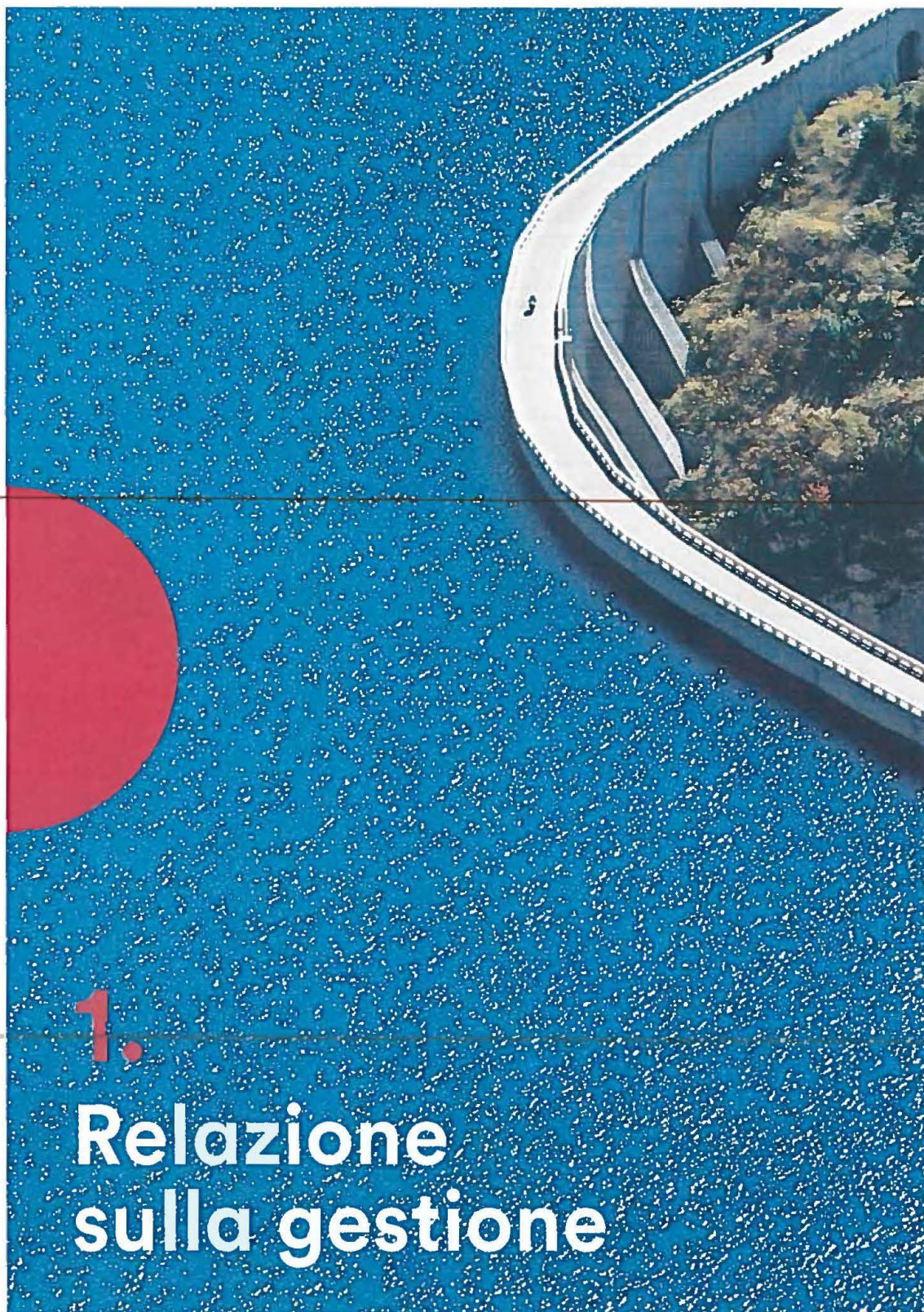
(6) Il dott. Massimo Garavaglia si è dimesso dalla carica di Amministratore di CDP in data 5 aprile 2018.

(7) Il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 25 gennaio 2017, ha affidato al Collegio Sindacale anche le funzioni di Organismo di Vigilanza (di cui al Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231) a far data dal 27 febbraio 2017.

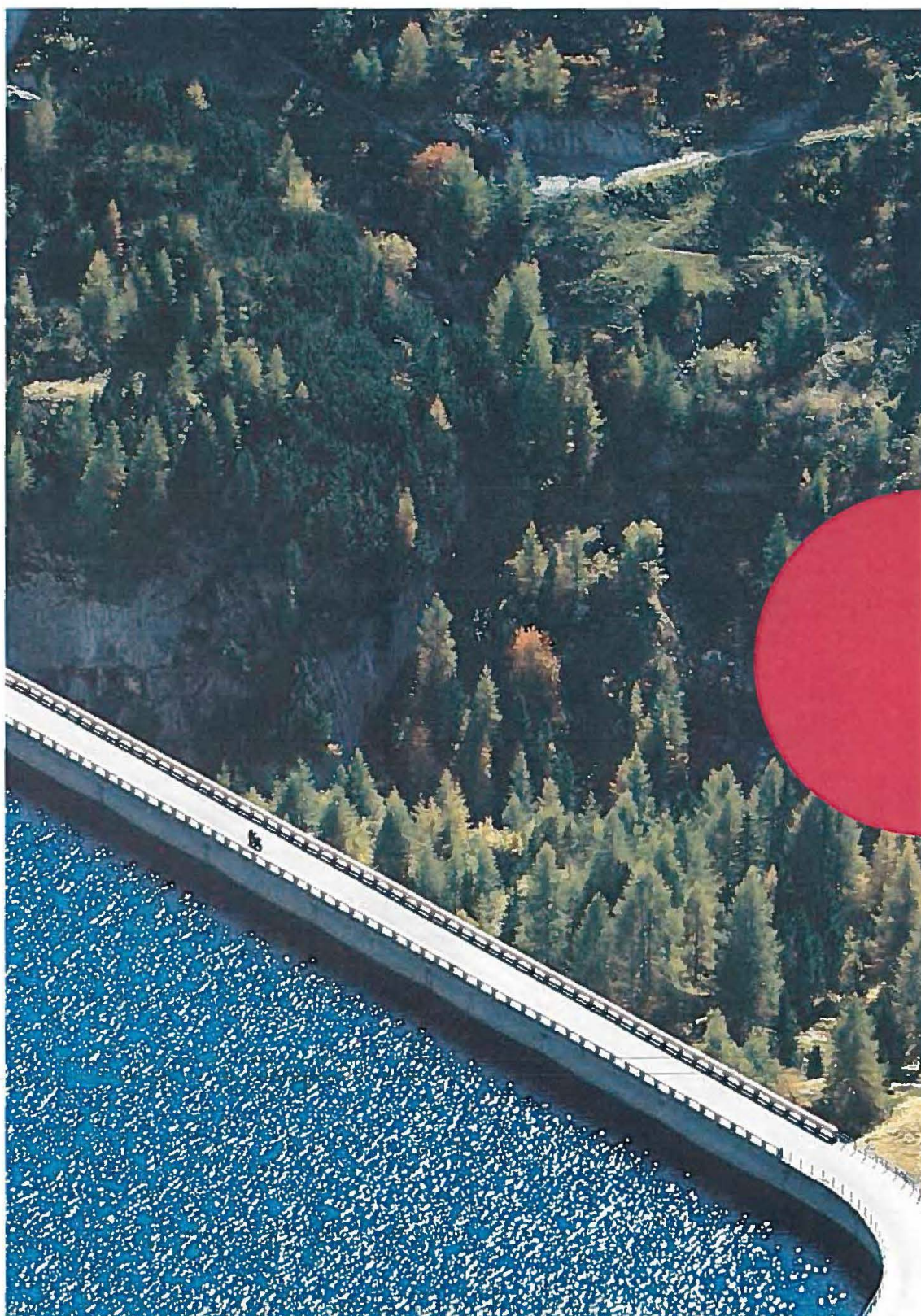
(8) Art. 5, comma 17, D.L. 269/03 - assiste alle sedute del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

(9) Con decorrenza dal 1° gennaio 2018, le funzioni di Delegato al controllo sulla gestione finanziaria di CDP sono state assegnate al Presidente Angelo Buscema, Presidente della Corte dei Conti.

(10) Con decorrenza dal 29 gennaio 2018, le funzioni di Delegato al controllo sulla gestione finanziaria di CDP sono state assegnate al Consigliere Giovanni Comite, Magistrato della Corte dei Conti.



1.
**Relazione
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).

È a partire dal 2003 (anno della privatizzazione), che CDP attraverso il periodo di trasformazione più intenso che la porterà all'attuale configurazione di Gruppo pronto a intervenire – sotto forma di capitale di 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.

In particolare:

- nel 2003, con la trasformazione in S.p.A., 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 (oggi CDP Equity), di cui CDP è l'azionista di riferimento;
- nel 2012 si amplia 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 di 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;
- nel 2017 si è proceduto alla sottoscrizione dell'accordo concernente il servizio di raccolta del risparmio postale per il triennio 2018-2020 tra CDP e Poste Italiane. Con questa nuova convenzione si rinnova un'alleanza grazie alla quale, da oltre un secolo, il risparmio degli italiani si trasforma in un volano di sviluppo e di crescita, contribuendo all'aumento degli investimenti strategici e al miglioramento della competitività del Paese. CDP e Poste Italiane intendono infatti rilanciare il Risparmio Postale con il riposizionamento di Buoni e Libretti, prevedendo maggiori investimenti in tecnologia, comunicazione, promozione e formazione, al fine di raggiungere una sempre più ampia platea di risparmiatori, per i quali questi prodotti costituiscono un'opportunità di risparmio e investimento. Inoltre, nel corso dell'anno: si è conclusa con successo la prima emissione di un "Social Bond" da 500 milioni di euro dedicato al supporto di PMI localizzate in aree economicamente depresse o colpite da disastri naturali, a dimostrazione dell'impegno di CDP nell'ambito dello sviluppo sostenibile.

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'art. 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.

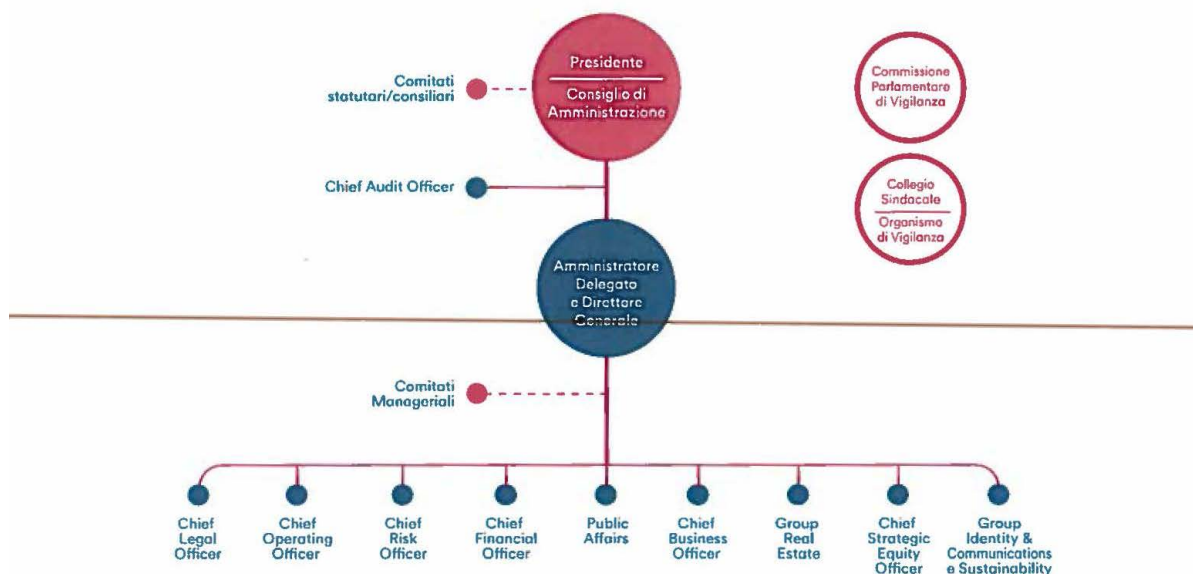
Riportano al Consiglio di Amministrazione:

- l'Amministratore Delegato e Direttore Generale;
- il Chief Audit Officer.

Riportano all'Amministratore Delegato e Direttore Generale:

- Public Affairs;
- Group Identity & Communications e Sustainability;
- il Chief Legal Officer;
- il Chief Operating Officer;
- il Chief Risk Officer;
- il Chief Financial Officer;
- il Chief Business Officer;
- Group Real Estate;
- il Chief Strategic Equity Officer.

L'organigramma di CDP, al 31 dicembre 2017, è il seguente:

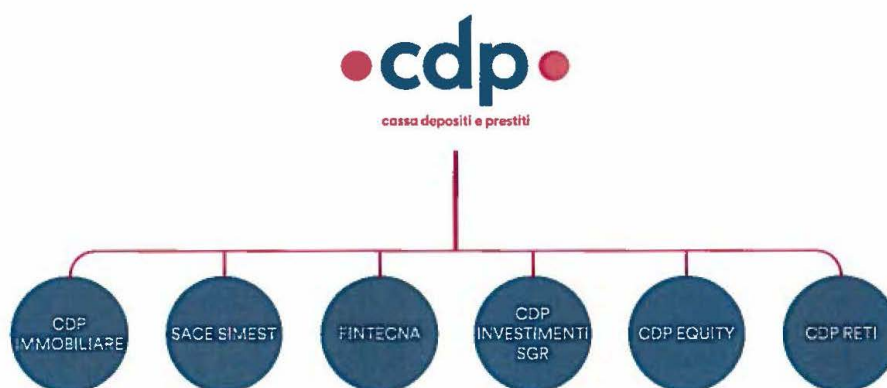


L'organico di CDP al 31 dicembre 2017 è composto da 741 unità, di cui 80 dirigenti, 349 quadri direttivi, 299 impiegati, 5 collaboratori e 8 distaccati dipendenti di altro ente.

Nel corso del 2017 è proseguita la crescita dell'organico sia in termini quantitativi che qualitativi: sono entrate 98 risorse a fronte di 40 uscite. Rispetto allo scorso anno, l'età media è rimasta sostanzialmente invariata e pari a circa 44 anni, mentre è in crescita la percentuale dei dipendenti con elevata scolarità (laurea o master, dottorati, corsi di specializzazione post lauream), che si assesta al 72%.

L'organico delle società soggette a direzione e coordinamento da parte della Capogruppo CDP al 31 dicembre 2017 è composto da 2003 unità; rispetto alla situazione in essere al 31 dicembre 2016 l'organico risulta in crescita del 4% con un aumento di 81 risorse.

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 e 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 a 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 della Capogruppo, delle seguenti società:

- SIMEST, controllata al 76%, 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 31 dicembre 2017 l'organico del gruppo SACE è composto da 912 risorse, di cui 57 dirigenti, 408 funzionari e 447 impiegati. Rispetto al 31 dicembre 2016 l'organico ha registrato un incremento di 28 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.

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.

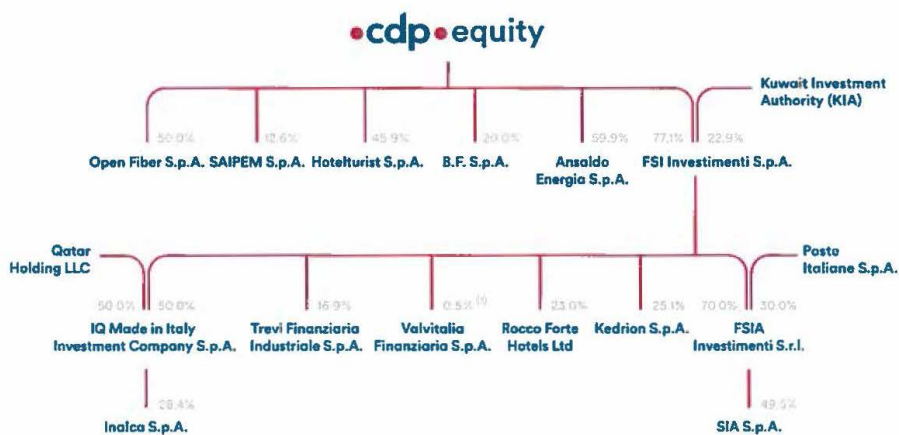
Come previsto dallo Statuto, il capitale di CDP Equity è aperto ad altri investitori istituzionali italiani ed esteri. A tal riguardo, anche sulla base di un'attività di fund raising promossa da CDP Equity, nel 2013 si è concretizzata la costituzione della joint venture IQ Made in Italy Investment Company (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.

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 al 31 dicembre 2017 si presenta come segue:



(1) 49,53% prelavoro post conversione Privvata Obbligazionario Convertibile.

Organizzazione e personale

Al 31 dicembre 2017, l'organico di CDP Equity è composto da 28 risorse, rispetto alle 40 risorse di fine 2016. Tale variazione è riconducibile al trasferimento di 18 risorse verso FSI SGR, all'ingresso di 4 risorse in distacco da CDP, a 5 nuove assunzioni e alla conclusione di 3 rapporti di lavoro.

Fintecna

Breve descrizione e azionariato

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

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.

Con la Legge 27 dicembre 2017 n. 205 (Legge di stabilità per il 2018) è stata ampliata il perimetro di operatività di Fintecna, assegnandole la gestione, che avverrà annualmente attraverso un decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze, dei patrimoni delle società statali e degli enti in liquidazione.

Si segnala che Fintecna, detiene *inter alia* la partecipazione di controllo in Fincantieri, pari al 71,64%, sulla quale, a seguito della quotazione, non esercita tuttavia attività di direzione e coordinamento.

Organizzazione e personale

Al 31 dicembre 2017, l'organico di Fintecna è composto da 129 risorse (di cui 12 dirigenti), in riduzione di 5 unità rispetto a fine 2016. In particolare, nel corso del 2017, si segnalano uscite pari a 26 risorse, parzialmente compensate da: (i) trasferimento in Fintecna del personale precedentemente in forza nelle società incorporate (17 risorse), nell'ambito della fusione per incorporazione di Ligestra e Ligestra Tre in Ligestra Due; (ii) stabilizzazione di 4 risorse precedentemente in somministrazione.

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, a 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. A oggi, la Società ha come mission la valorizzazione del proprio patrimonio immobiliare attraverso operazioni di sviluppo e riqualificazione urbana del territorio, che attua anche mediante partnership con investitori privati.

In particolare, al 31 dicembre 2017 la Società dispone di un patrimonio immobiliare complessivo di circa 1.082 milioni di euro, di cui 225 milioni di euro detenuti direttamente e 856 milioni di euro tramite 14 società veicolo in partnership con primari operatori nazionali.

Organizzazione e personale

Al 31 dicembre 2017, l'organico di CDP Immobiliare è composto da 118 risorse, di cui 19 dirigenti, 41 quadri e 58 impiegati, in diminuzione di 5 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 31 dicembre 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 O.I.C.R. 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 31 dicembre 2017 l'organico della Società è composto da 57 unità (di cui 11 dirigenti, 27 quadri e 19 impiegati). Rispetto al precedente esercizio, l'organico risulta in crescita di 10 unità, per effetto dell'uscita di tre risorse e dell'ingresso di 13 nuove risorse di cui 10 mediante contratti di distacco in un'ottica di rafforzamento della struttura.

Altre società soggette a direzione e coordinamento

CDP RETI

Breve descrizione e azionariato

CDP RETI è il veicolo di investimento costituito nel mese di ottobre 2012 con la finalità di sostenere lo sviluppo delle infrastrutture di trasporto, dispacciamento, rigassificazione, stoccaggio e distribuzione del gas naturale così come della trasmissione di energia elettrica, attraverso l'acquisto di partecipazioni a rilevanza sistemica.

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%.

Al 31 dicembre 2017 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 25,04%).

Organizzazione e personale

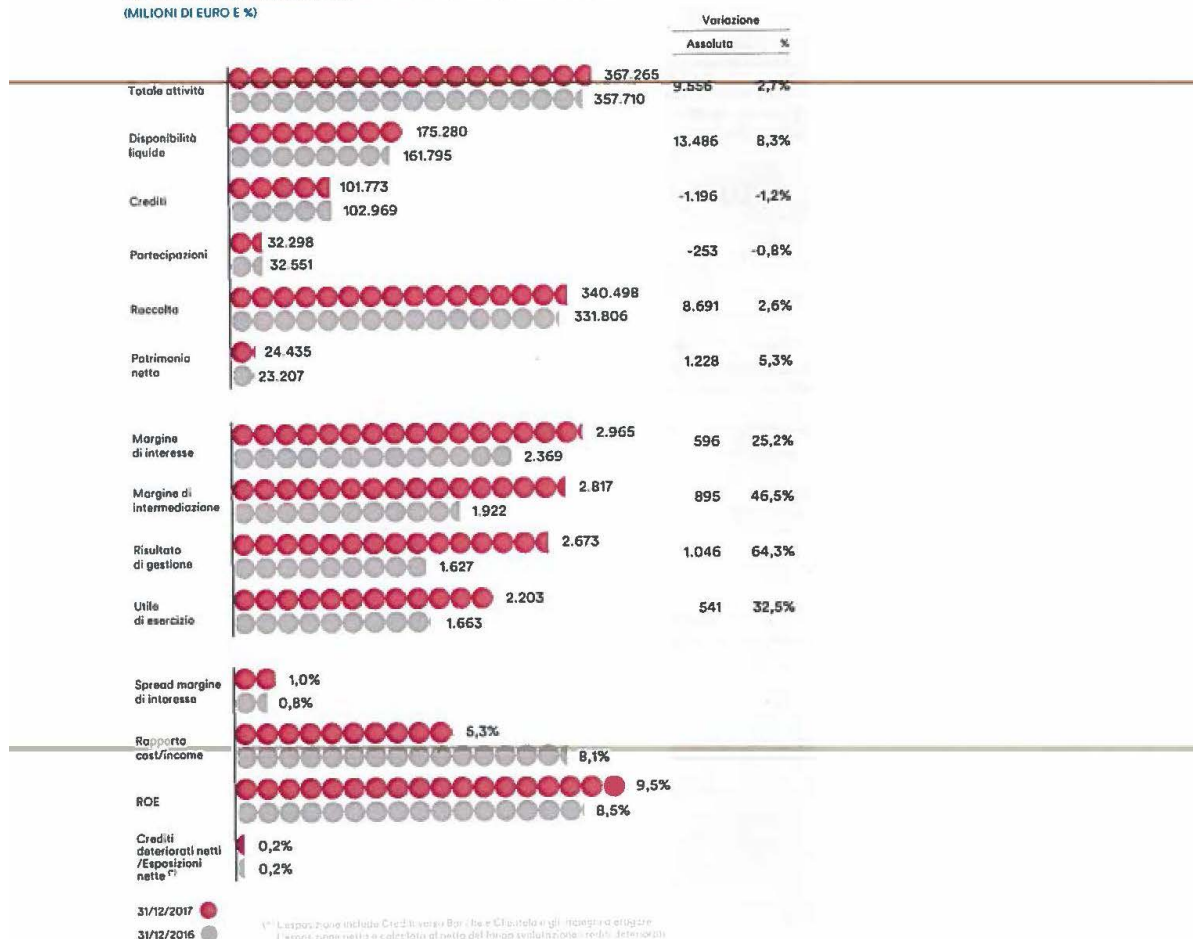
Al 31 dicembre 2017, CDP RETI ha in organico 4 dipendenti e per lo svolgimento della propria attività si avvale del supporto operativo della Capogruppo CDP mediante la definizione di accordi contrattuali stipulati a condizioni di mercato.

18

1. Relazione sulla gestione

2. Dati economici, finanziari e patrimoniali e indicatori di performance

CDP S.P.A. - DATI ECONOMICO-PATRIMONIALI¹ E INDICATORI DI PERFORMANCE
(MILIONI DI EURO E %)



¹ Riclassificati (cfr. par. 4.4.1).

GRUPPO CDP - DATI ECONOMICO-PATRIMONIALI¹ E INDICATORI DI PERFORMANCE
 (MILIONI DI EURO E %)


2 Riclassificati (cfr. par. 4.4.2).

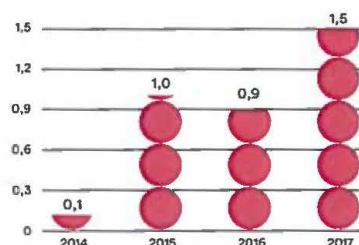
3. Scenario macroeconomico e contesto di mercato

3.1 Scenario macroeconomico

Secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale (FMI)³, la crescita economica mondiale si è consolidata nel 2017, registrando un tasso di crescita pari al 3,7%, in aumento rispetto al 3,2% del 2016. Nel 2017, l'economia dell'Area dell'euro ha accelerato rispetto al 2016, registrando un tasso di crescita pari al 2,4%, a fronte dell'1,8% del 2016. La crescita economica è stata trainata soprattutto dalla domanda estera, la cui componente positiva, riferita principalmente all'export, è aumentata del 4,5% tra il 2016 e il 2017. Sembrano dunque non aver inciso particolarmente i rischi geopolitici che hanno segnato l'anno passato sia in ambito europeo sia in ambito internazionale. La crescita europea appare più robusta anche se confrontata con quella degli Stati Uniti, il cui tasso di crescita per il 2017 è stimato al 2,3%, in rialzo rispetto all'1,5% del 2016.

In questo contesto, nel 2017, l'economia italiana ha rafforzato il tasso di crescita, attestandosi all'1,5%⁴, in forte miglioramento rispetto allo 0,9% del 2016. In particolare, si osserva un andamento positivo di quasi tutte le componenti del PIL. I consumi delle famiglie sono cresciuti dell'1,5%, secondo le stime di Banca d'Italia⁵, confermando l'andamento del 2016. Uno degli aspetti più positivi dell'attuale fase espansiva è rappresentato dagli investimenti fissi lordi, i quali sono aumentati del 3,4% rispetto al 2016 (2,8%). Si conferma inoltre la dinamica favorevole della politica fiscale, cresciuta dello 0,8% al pari di quanto accaduto nel 2016.

TASSO DI CRESCITA DEL PIL REALE
(VAR. % ANNO SU ANNO)



Fonte dati: Istat.

Con riferimento al mercato del lavoro, nel 2017 si sono evidenziati ulteriori progressi grazie in particolare all'andamento positivo dell'economia. L'occupazione è cresciuta dell'1,3% a fronte di una moderata discesa del tasso di disoccupazione (dall'11,5% del 2016 all'11,3%); dovuta in parte all'aumento della partecipazione al mercato del lavoro. In un contesto generale che si consolida, rimane eccessivamente elevata la disoccupazione giovanile che, seppur in diminuzione, si attesta a circa il 32% (contro una media del 40% nel 2016)⁶.

³ FMI, World Economic Outlook, gennaio 2018.

⁴ Istat, Stima preliminare del PIL, febbraio 2018, dato corretto per gli effetti di calendario.

⁵ Banca d'Italia, Proiezioni economiche per l'Italia, 2018.

⁶ Istat, Occupati e disoccupati. Febbraio 2018.

Nel corso dell'anno si è inoltre assistito a un aumento medio significativo dell'indice generale nazionale dei prezzi al consumo. In particolare, dopo una variazione negativa pari a circa lo 0,1% nel 2016, l'inflazione ha registrato una tendenza positiva, segnando un +1,2% nel 2017.



Fonte dati: FMI.

Nel 2017, la produzione industriale ha segnato un forte rialzo pari al 3,0% rispetto al 2016. Tale andamento è stato favorito da una forte crescita della produzione di beni strumentali, di beni intermedi (rispettivamente +3,1% e +2,5% rispetto all'anno passato) e di beni di consumo (+3,3%). Nello specifico, le attività manifatturiere hanno segnato un aumento del 3,1%, trainate dalla produzione dei mezzi di trasporto (+5,6%) e dei macchinari (+3,7%), mentre rimane stabile l'attività estrattiva.

Tra il primo e il terzo trimestre del 2017, il reddito disponibile delle famiglie, valutato a prezzi correnti, è aumentato dell'1,6% rispetto allo stesso periodo del 2016. Considerato il tasso di crescita dei prezzi al consumo, l'aumento del reddito disponibile si è tradotto in un aumento del potere d'acquisto delle famiglie pari allo 0,5%. Al contempo, la spesa delle famiglie per i consumi finali, in valori correnti, è cresciuta del 2,7%. La propensione al risparmio delle famiglie, pertanto, ha registrato una leggera riduzione, attestandosi a un tasso dell'8,2%.

3.2 Il settore creditizio

3.2.1 Politiche monetarie e tassi

Nel corso del 2017, in un contesto economico positivo, ma ancora incerto nel medio termine, la BCE ha deciso di proseguire la sua politica espansiva. Il Consiglio Direttivo confermando il tasso sui depositi e i tassi di rifinanziamento principale e marginale, ha esteso il programma di acquisto titoli (APP) fino a settembre 2018, portando l'ammontare mensile degli acquisti sul mercato a un totale di 30 miliardi di euro.

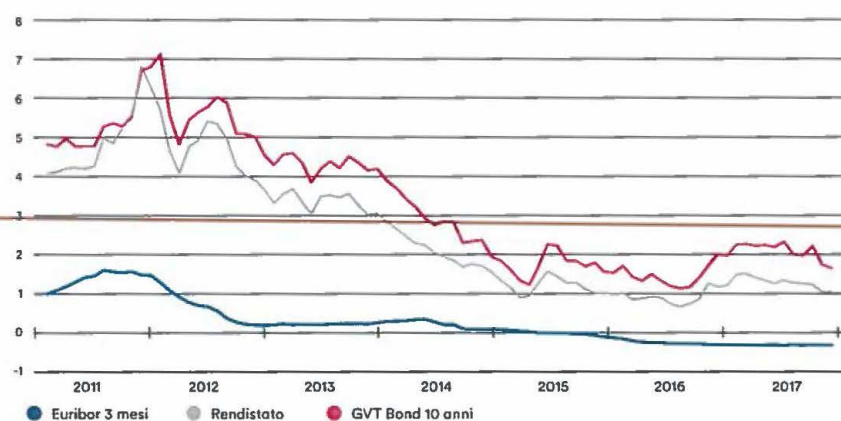
Nella prima metà dell'anno, il settore bancario ha attraversato un periodo di forti tensioni, che hanno indotto gli istituti finanziari ad aumentare il volume dei fondi richiesti alla BCE. A fine 2017, gli importi richiesti alla Banca centrale ammontavano a circa 252 miliardi di euro, in aumento di 48 miliardi di euro rispetto a dicembre 2016. In particolare, il ricorso alle aste di rifinanziamento a lungo termine (LTRO) è stato pari a circa 63 miliardi di euro, portando le consistenze a 251 miliardi di euro mentre i fondi richiesti a valere sulle operazioni di rifinanziamento principali (Main Refinancing Operations - MRO) si sono attestati a 1 miliardo di euro alla fine del 2017, in netta riduzione rispetto ai 16 miliardi di fine 2016.

In un contesto molto accomodante in termini di politica monetaria, i tassi di mercato sono rimasti su livelli molto bassi. Il tasso Euribor a 3 mesi, infatti, è sceso a -0,33% a dicembre, in linea con i valori di inizio anno, mentre il tasso Eonia è passato da -0,35% a -0,37%.

⁷ Istat, Conto trimestrale delle amministrazioni pubbliche, reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società. III trimestre 2017, 5 gennaio 2018.

Nel 2017, si è assistito a una forte volatilità sul mercato dei titoli del debito sovrano. In particolare, nel primo semestre, con l'avvicinarsi delle elezioni francesi, lo spread tra i titoli di stato italiani a 10 anni e gli omologhi tedeschi si è ampliato fino a superare i 200 punti base. Successivamente, con una progressiva stabilizzazione del rischio politico, il differenziale è tornato sui livelli di inizio anno, a circa 150 punti base⁸. Contestualmente, l'indice generale del Rendistato si è progressivamente ridotto, attestandosi all'1,03% a dicembre 2017, in riduzione di circa 13 punti base rispetto al valore dell'anno precedente⁹.

PRINCIPALI TASSI DI INTERESSE (%)



Fonte dati: Elaborazioni su dati Reuters.

Nel corso del 2017 sono migliorati i dati sui prestiti concessi dal sistema bancario, che secondo le stime ABI dovrebbero essere cresciuti dell'1,2% al netto delle cartolarizzazioni. In particolare, gli impieghi al settore privato sono aumentati dell'1,85% sulla scia dell'ottimo andamento dei prestiti alle famiglie, che ha registrato un aumento del 2,8% su base annua e di un'inversione positiva dei prestiti alle imprese (+0,2%). Tuttavia rispetto all'Area euro, i prestiti alle imprese italiane si collocano ancora distanti dalla media. Infatti, mentre l'eurozona nel suo complesso ha registrato un tasso di crescita pari al 2,7%, in Germania e Francia si continua ad assistere a incrementi particolarmente significativi con aumenti pari rispettivamente a 4,3% e 6,1%.

Con riferimento ai principali tassi d'interesse bancari, nel 2017 il tasso medio sulla raccolta bancaria da clientela residente si è ridotto progressivamente nel corso dell'anno fino a raggiungere lo 0,9% (1,1% nel 2016). In particolare, sono diminuiti sia i tassi medi sui depositi (0,4%, -10 punti base su base annua), sia il tasso sulle obbligazioni bancarie (2,7%, -20 punti base su base annua). Parallelamente, il tasso d'interesse sui prestiti alle famiglie e alle società non finanziarie ha registrato nel corso del 2017 un'ulteriore riduzione, attestandosi al 2,8% nel mese di dicembre (-20 punti base rispetto allo stesso mese dell'anno precedente)¹⁰.

3.2.2 Impieghi e raccolta nel mercato di riferimento di CDP

Il volume dei prestiti al settore privato ha registrato un significativo rialzo nel 2017 (+1,9%). Particolarmente positivo il dato degli impieghi alle famiglie (+2,8%); mentre leggermente positiva la crescita dei prestiti alle società non finanziarie 2017 (+0,2%). Per quanto riguarda l'andamento degli impieghi alle Amministrazioni Pubbliche, nel 2017 il dato non corretto per le cartolarizzazioni ha segnato un -0,6%, riflettendo la forte riduzione dei prestiti alle Amministrazioni Locali (-3,0%), che ha più che compensato la variazione positiva delle Amministrazioni Centrali (+0,2%).

⁸ Elaborazioni su dati Thomson Reuters - Datastream.

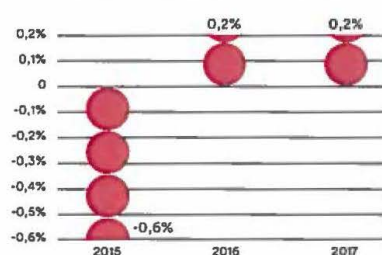
⁹ Elaborazioni su dati Thomson Reuters - Datastream.

¹⁰ Cfr. AFO - ABI Financial Outlook, dicembre 2017.

I prestiti in sofferenza delle banche sono fortemente diminuiti nel corso dell'anno grazie alla ripresa del ciclo economico, al consolidamento del mercato italiano delle cartolarizzazioni e al trasferimento degli NPLs dalle banche venete alla società di gestione del MEF. A fine anno, le sofferenze lordi hanno registrato una riduzione del 14%, attestandosi a circa 170 miliardi di euro; nonostante tale dinamica, il rapporto tra le sofferenze e gli impieghi è diminuito al 10,5%¹¹, in flessione di più dell'1,6% rispetto ai valori di fine 2016.

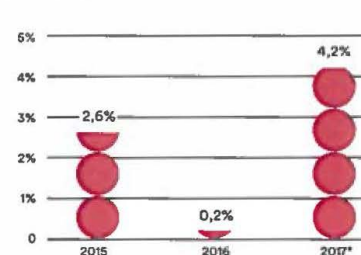
IMPIEGHI BANCARI VERSO IMPRESE

(CORRETTI PER LE CARTOLARIZZAZIONI. VAR. % STOCK)



ATTIVITÀ FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE

(VAR. % STOCK)



* Dati al terzo trimestre 2017.

Fonte dati: Banca d'Italia.

Per quanto riguarda il mercato di riferimento della raccolta di CDP, nel terzo trimestre 2017, il tasso di crescita dello stock delle attività finanziarie delle famiglie è aumentato al 4,2%¹², attestandosi a circa 4,3 mila miliardi di euro. Tale aumento è principalmente imputabile all'andamento positivo del mercato azionario e dei fondi comuni di gestione.

In un contesto di bassi rendimenti offerti, le famiglie hanno diversificato il proprio portafoglio verso forme di risparmio estremamente liquide, come i depositi, e più rischiose, come i titoli azionari. Al contempo, sono fortemente diminuite le quote di risparmio afferenti ai titoli di stato e alle obbligazioni bancarie.

3.3 Contesto di riferimento della finanza pubblica

Gli andamenti dei saldi di finanza pubblica hanno segnato nel 2017 un lieve miglioramento rispetto al 2016. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, infatti, è stimato al -2,2% del PIL, a fronte del -2,4% realizzato nell'anno precedente, mentre il saldo primario è aumentato dello 0,1%, dall'1,4% all'1,5%¹³.

Il miglioramento dell'indebitamento netto è dovuto alla riduzione delle uscite totali delle Amministrazioni pubbliche pari al 48,9% del PIL e con una diminuzione dello 0,7% rispetto all'anno precedente che compensa la riduzione delle entrate pari al 46,8% del PIL e in diminuzione dello 0,4% rispetto al 2016. Per quanto riguarda, infine, il debito pubblico, nel 2017 si registra un incremento dello 0,4% rispetto all'anno precedente, passando dal 132,6% al 133,0% del PIL.

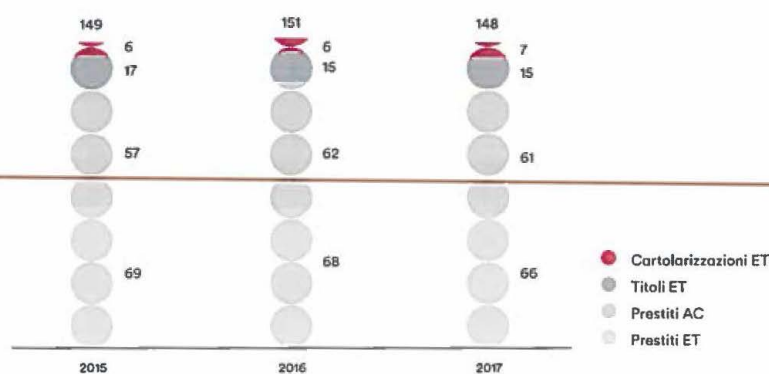
¹¹ Elaborazioni su dati ABI.

¹² Le attività finanziarie delle famiglie comprendono la raccolta bancaria (conti correnti, depositi e obbligazioni), le quote dei fondi comuni (risparmio gestito), i titoli di Stato e le assicurazioni ramo vita. Tasso di crescita calcolato al Q3 t/t.

¹³ FMI.

Analizzando il mercato di riferimento di CDP, composto dai finanziamenti agli Enti territoriali (Comuni, Province, Regioni e Altri enti locali) e dai prestiti alle Amministrazioni centrali, l'ammontare dei prestiti in essere erogati agli Enti territoriali si è attestato a circa 66 miliardi di euro a dicembre 2017, in riduzione di 2 miliardi di euro rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Alla stessa data, il volume dei titoli emessi dagli Enti territoriali si è attestato a 15 miliardi di euro, in linea con i valori al 2016, mentre le cartolarizzazioni e le altre forme di indebitamento finanziario sono risultate pari a 7 miliardi di euro, in leggero aumento rispetto agli ultimi due anni.

STOCK DEBITO ENTI TERRITORIALI E PRESTITI AMMINISTRAZIONI CENTRALI
(MILIARDI DI EURO)



Fonte dati: Banca d'Italia.

I prestiti con onere a carico delle Amministrazioni centrali sono leggermente diminuiti su base annua di circa 1 miliardo di euro, passando da 62 a 61 miliardi di euro. Infine, nel complesso, il mercato di riferimento di CDP, si è dunque ridotto, portandosi a un livello di 148 miliardi di euro, invertendo il trend al rialzo registrato negli anni precedenti.

3.4 Contesto di riferimento del settore immobiliare

Le ultime evidenze sul mercato immobiliare italiano portano a ritenere ormai prossime all'epilogo le dinamiche divergenti evidenziate negli anni scorsi. Se in termini di transazioni, infatti, è proseguito l'andamento espansivo seppur con tassi fisiologicamente più contenuti, dal lato dei prezzi si assiste a un affievolirsi della spinta deflattiva.

A consuntivo del 2017, dopo la variazione annua del +16% registrata a fine 2016, si stima una crescita più contenuta del comparto immobiliare che dovrebbe attestarsi nell'ordine del +5% (con le compravendite immobiliari che superano le 244 mila unità nel III trimestre del 2017), derivante sia dalle dinamiche del segmento residenziale (+5,5%), sia da quelle del terziario e commerciale (+2,2%), anche se il mercato risulta ridimensionato di circa il 36,6% rispetto al 2016. Con riferimento a questi ultimi dati, è indicativo sottolineare come la riduzione derivi da una maggiore oculatezza nella valutazione dei fattori di debolezza ancora presenti nel mercato.

L'andamento del mercato residenziale per macro aree geografiche, evidenzia una crescita per il Paese spinta soprattutto dall'area meridionale (+4,4%), con il Centro che invece rallenta (+0,6%). Al contrario, le transazioni risultano in diminuzione al Nord (-0,9%).

In particolare, rileva il dato relativo delle città di Genova e Bologna, che presentano un volume di compravendite in diminuzione rispettivamente del -7,4% e -8,5%; solo Palermo presenta un tasso a doppia cifra (+11,5%), mentre Firenze e Milano mostrano un aumento rispetto al trimestre precedente. In deciso calo (superiore a 4 punti) il tasso di crescita di Roma e Torino, mentre l'arretramento è assai più significativo nel caso di Napoli (-6,4%).

I valori immobiliari tendono ancora a flettere, seppure in misura residuale (-0,8% rispetto al -2,6% dell'anno precedente), nonostante la progressiva crescita delle compravendite. Alla base della discrasia di andamento degli ultimi anni si collocano fattori quali la debolezza reddituale di parte della domanda e il perdurante eccesso di offerta, che fungono sia da calmieri dei prezzi, sia da disincentivo per la componente di investimento. In tale contesto, il ritorno in territorio positivo della variazione dei prezzi, al momento circoscritto al solo mercato milanese, accrescerà ulteriormente l'interesse per l'immobiliare consentendone la ripresa.

Con riguardo al settore terziario-commerciale, il Nord presenta un andamento contrastante, con il Nord-Ovest che frena in riferimento al trimestre precedente (8 punti di differenza in meno) e il Nord-Est che non riesce a compensare (solo 1,4 punti in più), sono le macro aree centrale e meridionali del Paese a trainare la ripresa, con incrementi prossimi o superiori ai 3 punti percentuali.

L'ingente liquidità a disposizione del sistema finanziario, insieme al costante miglioramento degli indicatori macroeconomici, permette al sistema bancario di prendere maggiori rischi sull'esposizione, favorendo nel contempo anche una migliore allocazione delle risorse. La spinta della domanda, insieme alla ritrovata fiducia nel settore bancario, restituisce al mercato immobiliare italiano nuova vitalità in grado di riassorbire eventuali contraccolpi che possono caratterizzare la fase di ripresa, nonostante i segni della crisi siano ancora evidenti.

In sintesi, l'effetto complessivo previsto per i prossimi trimestri è quello di un'oscillazione rispetto a un trend di lieve crescita delle erogazioni, con un flusso moderato di nuovi mutuatari che si affacceranno progressivamente sul mercato, stimolati dal tendenziale miglioramento delle prospettive di occupazione e di reddito, oltre che dalla dinamica dei prezzi degli immobili residenziali, destinata a rimanere piuttosto contenuta (e in alcune realtà ancora negativa). Anche per queste ragioni, in assenza di shock avversi di origine esogena, si prevede nel medio periodo un'ulteriore crescita dei mutui, seppure con un trend evolutivo complessivamente indebolito rispetto a quanto osservato nei precedenti trimestri.

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 245 miliardi di euro dal settore manifatturiero nel 2016, l'Italia rappresenta la seconda economia manifatturiera d'Europa, dietro solo alla Germania (649 miliardi di euro) e davanti a Francia (227 miliardi di euro), Regno Unito (216 miliardi di euro) e Spagna (144 miliardi di euro).¹⁴

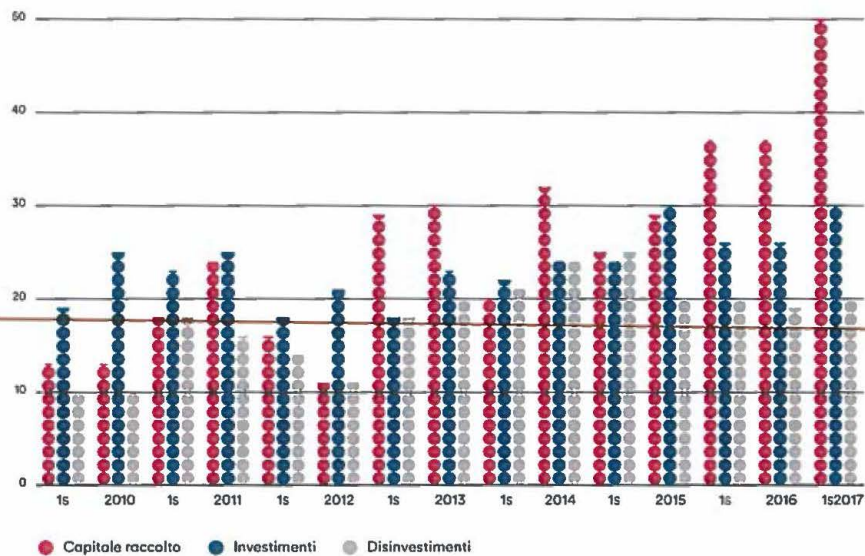
In Italia il mercato borsistico è ancora abbastanza limitato, seppur abbia mostrato interessanti segni di dinamicità negli ultimi due anni. A fine dicembre 2017 Borsa Italiana riporta ufficialmente 421 società quotate nel nostro Paese, in crescita di circa il 9% rispetto all'anno precedente (387 società). Di queste società, 241 sono quotate sul MTA - Mercato Telematico Azionario (di cui 71 nel segmento STAR), 3 sul MIV - Mercato degli Investment Vehicles, 82 sul GEM - Global Equity Market e 95 sull'AIM Italia.¹⁵ In Francia invece le società quotate risultano essere in totale oltre 1.000.

Vi sono tuttavia segnali incoraggianti relativamente alle quotazioni superiori a 100 milioni di euro: nel 2016 e nel 2017 vi sono state complessivamente alla Borsa di Milano 16 IPO sul MTA. Il dato registra un incremento rispetto al precedente biennio, che aveva visto cinque quotazioni nel 2014 e otto nel 2015, a fronte di quattro quotazioni nel 2016 e 12 nel 2017. La raccolta totale in IPO nel 2017 è stata pari a 5,4 miliardi di euro, in aumento rispetto ai 1,4 miliardi di euro raccolti nel 2016, avvicinandosi ai 5,7 miliardi di euro registrati nel 2015.

¹⁴ ISTAT, dati a Settembre 2017.

¹⁵ Borsa Italiana.

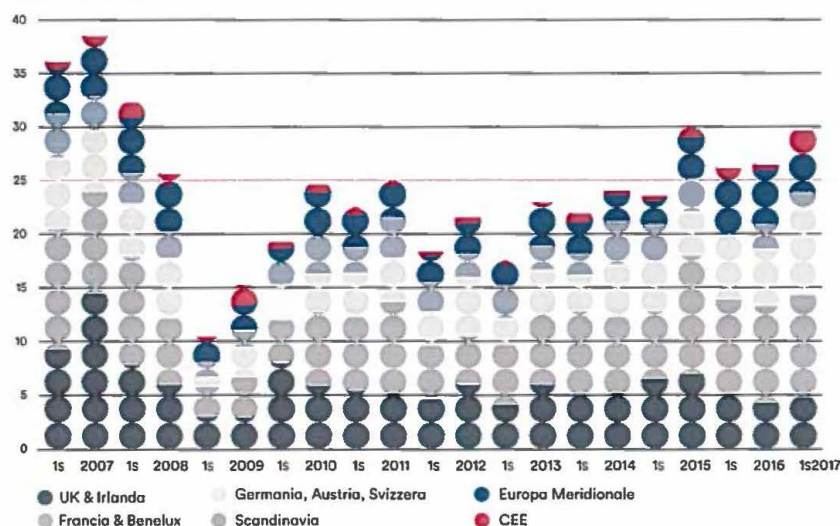
IL MERCATO PRIVATE EQUITY IN EUROPA
(MILIARDI DI EURO)



Fonte dati: Invest Europe/EDC.

Nel primo semestre del 2017, si è osservato un forte dinamismo sul mercato europeo di private equity. In particolare, i flussi di nuovi capitali raccolti hanno registrato un aumento pari al 35% rispetto al primo semestre del 2016, attestandosi a 50 miliardi di euro. Al contempo, anche i nuovi investimenti sono aumentati, passando dai 26 miliardi di euro ai 30 del 2017, mentre rimangono stabili i disinvestimenti.

GLI INVESTIMENTI PRIVATE EQUITY NELLE REGIONI EUROPEE
(H1, 2017, MILIARDI DI EURO)



Fonte dati: Invest Europe/EDC.

Analizzando i flussi di investimento nella prima metà del 2017, emerge come l'aumento registrato nel mercato europeo rispetto all'anno precedente sia dovuto in larga parte ai Paesi "DACH" (Germania, Austria, Svizzera) e ai Paesi dell'Europa Centrale e Orientale. Al contempo, i Paesi del Sud Europa, tra cui l'Italia, e della Scandinavia hanno visto ridurre rispettivamente di circa 1,7 e 0,8 miliardi di euro i flussi di investimento.

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. Nel primo semestre 2017 invece i fondi di private equity hanno investito in Italia 1,9 miliardi di euro in 139 operazioni, registrando un calo del 61% rispetto ai 4,9 miliardi di euro registrati nel primo semestre 2016 a fronte di 138 operazioni.

3.6 Contesto di riferimento nei settori del supporto all'export e dell'assicurazione del credito

Nel 2017 il commercio mondiale ha registrato la dinamica più elevata dal 2010, dopo due anni di debolezza. I volumi degli scambi internazionali sono tornati a crescere a tassi superiori a quelli del PIL mondiale (+4,7%).

L'avanzo commerciale italiano ha superato i 42 miliardi di euro nei primi 11 mesi. Il valore delle esportazioni di beni è cresciuto del 7,9%, sostenuta sia dalla domanda UE (+7,1%) che da quella extra-UE (+8,9%). Tra i Paesi più dinamici vi sono Cina, Russia, Polonia e Spagna; sono invece risultate in flessione le vendite verso i paesi OPEC. Per i principali settori, l'aumento dell'export è da attribuire soprattutto alla crescita delle vendite di autoveicoli, prodotti chimico-farmaceutici (non tipici del modello di specializzazione settoriale italiano), prodotti in metallo, alimentari e bevande e meccanica strumentale, settore quest'ultimo che è il principale driver per la domanda di coperture assicurative contro i rischi di mancato pagamento a medio-lungo termine.

4. L'andamento del Piano Industriale 2016-2020

4.1 Sintesi delle linee guida del Piano Industriale

La crisi economico-finanziaria degli ultimi anni sembra essere terminata e si intravedono alcuni segnali di ripresa che paiono consolidarsi anche in Italia. Tale contesto ha richiesto interventi focalizzati su crescita e riforme.

CDP si è posta l'obiettivo di sostenere gli interventi nazionali, con un approccio sistemico e anticiclico, lavorando in un'ottica di lungo termine e di sostenibilità, come agirebbe un operatore di mercato. Proattiva e promotrice, CDP mira a superare i limiti del mercato e ad agire a complemento degli operatori esistenti sul mercato. L'ambizione del Gruppo CDP è di giocare un ruolo chiave per la crescita del Paese, intervenendo su tutti i vettori chiave dello sviluppo economico. Nell'orizzonte 2016-2020, il Gruppo CDP si è posto quale obiettivo quello di mettere a disposizione del Paese nuove risorse per circa 160 miliardi di euro con una strategia articolata su 4 capisaldi di business: (1) Government & PA, Infrastrutture; (2) Internazionalizzazione; (3) Imprese (4) Real Estate.

Government & PA e Infrastrutture (39 miliardi di euro)

Per il settore Government & PA l'obiettivo, con circa 15 miliardi di euro di risorse mobilitate, è di intervenire attraverso: il rafforzamento delle attività di Public Finance, la valorizzazione di asset pubblici, un nuovo ruolo nell'ambito della cooperazione internazionale e un'azione diretta per ottimizzare la gestione dei fondi strutturali europei e per accelerarne l'accesso da parte degli Enti, anche alla luce del riconoscimento di CDP come Istituto Nazionale di Promozione.

Per quanto riguarda le Infrastrutture, l'obiettivo è di supportare un "cambio di passo" nella realizzazione delle opere infrastrutturali sia favorendo il rilancio delle grandi infrastrutture, sia individuando nuove strategie per lo sviluppo delle piccole infrastrutture (circa 24 miliardi di euro di risorse mobilitate).

Internazionalizzazione (63 miliardi di euro)

L'ambizione del Gruppo CDP è di incrementare il supporto all'export e all'internazionalizzazione mediante la creazione di un unico presidio e un unico punto di accesso ai servizi del Gruppo e una revisione dell'offerta in logica di ottimizzazione del supporto.

Imprese (54 miliardi di euro)

Il Gruppo CDP si pone l'obiettivo di sostenere le imprese italiane lungo tutto il loro ciclo di vita, attivando interventi per favorire la nascita, l'innovazione, lo sviluppo delle aziende e delle filiere e favorendo l'accesso al credito. Si conferma il ruolo del Gruppo nella valorizzazione di asset di rilevanza nazionale mediante una gestione delle partecipazioni a rilevanza sistemica in un'ottica di lungo periodo e il sostegno alle imprese attraverso capitale per la crescita.

Real Estate (4 miliardi di euro)

L'ambizione è di contribuire allo sviluppo del patrimonio immobiliare attraverso: interventi mirati alla valorizzazione degli immobili strumentali della PA, lo sviluppo di un nuovo modello di edilizia di affordable housing e creazione di spazi per l'integrazione sociale, la realizzazione di progetti di riqualificazione e sviluppo urbano in aree strategiche del Paese e la valorizzazione delle strutture ricettive valutando anche interventi in asset ancillari a supporto del settore turistico.

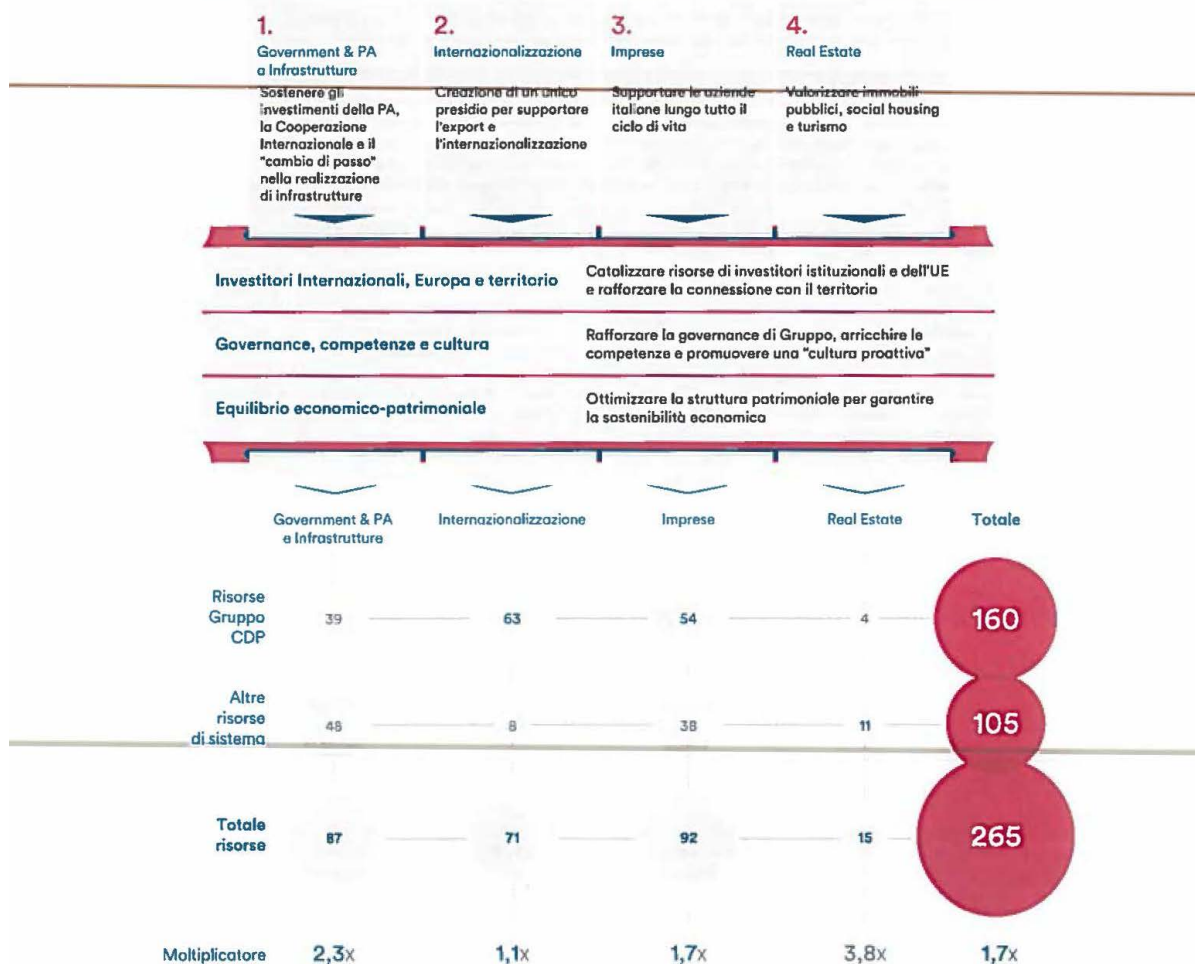
Le risorse mobilitate da CDP faranno da volano a risorse private, di istituzioni territoriali/sovranzionali e di investitori internazionali consentendo la canalizzazione di ulteriori circa 105 miliardi di euro. I circa 265 miliardi di euro complessivamente attivati andranno a supportare una quota importante dell'economia italiana.

Linee guida strategiche Piano 2020

Arco di piano 2016-2020 (miliardi di euro)

Aspirazione
160 miliardi di euro di risorse Gruppo CDP a supporto del Paese e circa 105 miliardi di euro di ulteriori risorse attivate a livello di sistema

265
miliardi di euro



4.2 L'attività del Gruppo nei primi due anni di Piano Industriale

Il Piano ha definito ambiziosi obiettivi di medio-lungo periodo sia in termini di risorse mobilitate per l'economia sia in termini di nuovi strumenti messi a disposizione, molto più ampi di quelli tradizionalmente in essere.

In linea con questo livello di ambizione e con l'anno precedente, l'esercizio appena concluso ha segnato un importante cambio di passo nell'operatività di CDP, con il consolidamento delle principali iniziative di business lungo i quattro vettori di intervento definiti dal Piano (i.e., Government & P.A. e Infrastrutture, Internazionalizzazione, Imprese, Real Estate).

In particolare, nel corso degli ultimi due anni, CDP ha assunto il ruolo di Istituto Nazionale di Promozione, confermando il suo impegno nell'attuazione del "Piano Juncker". In tale contesto, CDP ha contribuito alla strutturazione e all'attivazione delle piattaforme di investimento individuate come forme di cooperazione tra gruppo BEI e Istituti Nazionali di Promozione e ha avviato un importante numero di iniziative a supporto sia delle PMI, sia di progetti infrastrutturali e di innovazione, nell'ambito delle finestre di implementazione del Piano ("Infrastrutture e innovazione" e "Piccole e medie imprese").

Il biennio è stato inoltre caratterizzato da numerose operazioni di carattere straordinario e sistemico che, seppur non previste a Piano, hanno costituito uno sforzo importante per il rafforzamento del ruolo di CDP a sostegno del sistema economico.

4.2.1 Principali iniziative di business avviate

Government & P.A. e Infrastrutture

Il 2016 e il 2017 hanno segnato l'avvio di importanti forme di operatività da parte del Gruppo a supporto sia delle Amministrazioni Pubbliche; sia delle grandi infrastrutture, pur in presenza di una domanda di finanziamento da parte degli Enti Pubblici sui livelli minimi degli ultimi anni.

Tra le iniziative promosse a favore della Pubblica Amministrazione, il Gruppo CDP ha avviato con BEI una collaborazione destinata a fornire assistenza tecnica nella strutturazione dei progetti attraverso il c.d. "Advisory Hub" (EIAH - European Investment Advisory Hub) nell'ambito del "Piano Juncker", la cui finalità strategica è contribuire allo sviluppo e alla strutturazione su scala europea, e quindi anche in Italia, di progetti tecnicamente sostenibili e finanziabili, valorizzando il contributo e le competenze degli Istituti Nazionali di Promozione.

La Capogruppo ha rinnovato il suo impegno a favore dei territori colpiti dagli eventi sismici del 2012 e del 2016 mediante il differimento, senza oneri, del pagamento delle rate di ammortamento dei prestiti in scadenza nel 2016 e nel 2017 e ha inoltre supportato l'operatività di oltre 400 enti locali mediante 5 programmi di rinegoziazione del debito.

Al fine di promuovere la realizzazione degli investimenti degli enti locali in tempi certi, CDP ha lanciato due strumenti finanziari finalizzati ad accelerare il processo di riqualificazione delle periferie urbane e ad agevolare la realizzazione di investimenti eleggibili all'utilizzo di fondi dei programmi operativi finanziati dal FESR (Fondo europeo di sviluppo regionale) e dal FEASR (Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale).

Nel corso del 2017 CDP, proseguendo nella realizzazione del Piano di edilizia scolastica avviato nel 2015, ha firmato un nuovo Protocollo d'intesa con il Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca (MIUR) e con la Banca Europea degli Investimenti (BEI) per interventi straordinari di ristrutturazione, miglioramento, messa in sicurezza, adeguamento antisismico, efficientamento energetico e costruzione di nuovi edifici scolastici.

Nell'ambito delle infrastrutture, si segnala la sottoscrizione della Piattaforma Grandi Infrastrutture, promossa da CDP in collaborazione con la BEI con lo scopo di finanziare i grandi progetti infrastrutturali sul territorio italiano, con particolare riferimento alle reti strategiche e alle infrastrutture sociali. Tale Piattaforma ha consentito il finanziamento per la realizzazione della terza corsia dell'autostrada A4 Venezia-Trieste e ha permesso di catalizzare le risorse finanziarie private occorrenti alla realizzazione della nuova linea elettrica di interconnessione Italia-Francia.

Strategica è stata inoltre l'operazione di finanziamento a favore di Open Fiber al fine di supportare il piano ambizioso della Società nel perseguimento degli obiettivi previsti dall'Agenda Digitale Europea e della Strategia Italiana per la banda ultra larga.

CDP è intervenuta anche in altri settori infrastrutturali caratterizzati da carenze strutturali, quali, ad esempio, il trasporto "su rotaia". L'obiettivo dell'intervento a sostegno del sistema ferroviario nazionale e regionale, utilizzato da milioni di italiani, è quello di migliorarne il livello di servizio attraverso l'acquisto di nuovi convogli per il rinnovo del parco vetture disponibile.

Sono stati, inoltre, lanciati nuovi veicoli di investimento rivolti al settore delle infrastrutture. In particolare, si segnalano:

- Fondo Marguerite II, con l'obiettivo sia di lanciare nuovi progetti nel settore delle infrastrutture sia di favorire l'espansione di progetti già esistenti, privilegiando aree con significativi market gaps. Il fondo seguirà, in particolare, una strategia di investimento focalizzata sul segmento greenfield attraverso un approccio pan-europeo;
- F2i Terzo Fondo per le infrastrutture, in cui sono confluiti gli asset di F2i Primo Fondo, che proseguirà nella gestione e nello sviluppo delle filiere infrastrutturali già avviate e realizzerà nuovi investimenti, anche grazie alle nuove sottoscrizioni raccolte.

CDP ha partecipato al collocamento del primo project bond emesso per una infrastruttura italiana nel settore autostradale, assistito da garanzia BEI ai sensi della Europe 2020 Project Bond Initiative.

Dal 2016, infine, CDP svolge l'operatività inerente il ruolo di "istituzione finanziaria per la cooperazione internazionale allo sviluppo" offrendo prodotti finanziari ai Paesi in via di Sviluppo, sia mediante la gestione di fondi conto terzi, tra cui il Fondo Rotativo per la Cooperazione allo Sviluppo, che attraverso forme di finanziamento con fondi CDP.

Internazionalizzazione

Negli anni 2016 e 2017 il Gruppo CDP ha realizzato uno dei pilastri fondamentali del Piano, dando vita al Polo Unico dell'export e dell'internazionalizzazione, attraverso il conferimento di SIMEST in SACE, da parte di CDP. L'operazione è stata perfezionata nel terzo trimestre 2016.

Il gruppo SACE, di concerto con la Capogruppo e lungo le direttrici strategiche già definite nel Piano Industriale di Gruppo CDP, ha successivamente approvato, nel mese di dicembre 2016, il proprio Piano Industriale che conferma l'aspirazione di massimizzare il supporto al Paese, in collaborazione con il sistema bancario, attraverso:

- un significativo incremento dei volumi obiettivo di export credit e internazionalizzazione;
- l'evoluzione del modello assicurativo, anche attraverso l'ampliamento della riassicurazione statale per specifici settori e operazioni strategiche, in linea con le altre ECA;
- lo sviluppo di regole e processi commerciali di Gruppo che garantiscano alle imprese italiane un unico punto di accesso "one door" per i servizi all'export e all'internazionalizzazione.

Nel corso del 2017 il gruppo SACE ha reso operativo il Polo Unico dell'export e dell'internazionalizzazione grazie a (i) l'integrazione operativa e commerciale di SIMEST in SACE, (ii) l'ampliamento della gamma prodotti offerta, (iii) il rafforzamento della rete commerciale (iv) la creazione di un Customer Care unico per il Polo e (v) il lancio del nuovo brand SACE SIMEST del Gruppo CDP.

L'operatività del biennio 2016-2017, a livello di Gruppo CDP, ha evidenziato una crescita complessiva dei flussi perfezionati del 63% rispetto al biennio precedente, con importanti operazioni in settori strategici per il Paese e un sostegno più che triplicato da parte della Capogruppo nel finanziare le iniziative di export e di internazionalizzazione delle imprese.

Imprese

Nei primi due anni di Piano, il Gruppo ha realizzato un ampliamento della propria gamma di soluzioni a supporto delle imprese lungo tutto il loro ciclo di vita, sia nella forma di interventi nel capitale di rischio (diretti e/o tramite fondi), sia attraverso la facilitazione dell'accesso al credito.

Le principali iniziative in ambito equity a sostegno delle imprese svolte nell'esercizio 2016 sono state:

- la riorganizzazione delle attività di investimento diretto in capitale di rischio in base alla quale CDP Equity si affiancherà alla Capogruppo nella gestione di partecipazioni in aziende di medio/grande dimensione a rilevanza sistemica mentre FSI SGR supporterà in logica di "private equity" i piani di crescita di aziende con significative prospettive di sviluppo;
- il lancio della Piattaforma ITAtech, in collaborazione con il Fondo Europeo degli Investimenti, finalizzato al finanziamento delle start-up dedicate ai processi di trasferimento tecnologico;
- la costituzione di QuattroR SGR alla quale è seguita, nel corso dell'esercizio 2017, la sottoscrizione del fondo QuattroR, specializzato in investimenti in aziende italiane in temporaneo squilibrio finanziario;

Nel corso del 2017 tale attività è proseguita principalmente attraverso:

- l'acquisizione di una quota in Elite S.p.A., società precedentemente partecipata unicamente da Borsa Italiana S.p.A., che svolge attività di formazione, consulenza e promozione dell'accesso al mercato dei capitali a favore di imprese nazionali e internazionali di piccole e medie dimensioni ad alto potenziale di crescita;
- la sottoscrizione di FSI Mid-Market Growth Equity Fund, fondo che investe in aziende di medie-grandi dimensioni con significative prospettive di crescita, con l'obiettivo di favorirne i processi di successione e il percorso di quotazione in Borsa;
- la sottoscrizione di quote in Innovazione & Sviluppo, fondo che nasce con l'obiettivo di rafforzare la competitività globale delle imprese italiane operanti in settori strategici e di eccellenza, incentivando processi di consolidamento e di integrazione, sia a valle che a monte;
- la sottoscrizione di quote in Fil Tech Growth, fondo che investe in società che hanno sviluppato un solido modello di business basato su tecnologie innovative e che sono in fundraising per intraprendere processi di crescita e innovazione, rafforzando così la loro capacità competitiva e commerciale in mercati emergenti e già esistenti a livello internazionale;
- il lancio di Social Impact Italia, piattaforma di investimento promossa congiuntamente da CDP e FEI con l'obiettivo di favorire lo sviluppo del mercato italiano della finanza inclusiva a sostegno dell'imprenditoria sociale;

Nell'ambito del supporto all'accesso al credito per le piccole e medie imprese (PMI), CDP ha attivato la prima e più grande piattaforma di investimento in Europa, in collaborazione con il Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI), a supporto delle PMI: EFSI Thematic Investment Platform for Italian SMEs. La Piattaforma rilascia contro-garanzie agli intermediari finanziari per l'accesso al credito delle PMI. La prima operazione è stata effettuata a favore del Fondo di Garanzia per le PMI ("Fondo PMI"). Tale misura, liberando il capitale del Fondo PMI, principale strumento di politica economica a supporto delle imprese, permette di garantire un nuovo portafoglio di finanziamenti alle PMI pari a oltre 3 miliardi di euro.

Sempre in tale ambito CDP ha avviato una seconda operazione con il FEI specificamente destinata a supportare l'accesso al credito dei soggetti operanti nei settori creativo-culturali.

Tale operatività si inquadra nel percorso di ampliamento dell'offerta mediante l'introduzione di una gamma di strumenti di mitigazione del rischio finalizzati a supportare le istituzioni finanziarie nelle proprie misure di ottimizzazione del capitale, nell'ottica di liberare nuovi impieghi a favore delle imprese.

Il sostegno alle imprese si è sviluppato anche nella forma della sottoscrizione di tranche senior e mezzanine di operazioni di cartolarizzazione garantite da portafogli di crediti alle PMI. Gli acquisti delle tranche mezzanine sono state inquadrate nell'ambito della Piattaforma "ENSI" (EIF-NPIs Securitisation Initiative), iniziativa nata dalla collaborazione tra il FEI e i principali Istituti Nazionali di Promozione europei, tra cui CDP, per agevolare il flusso di credito alle PMI tramite il ricorso a operazioni di securitisation.

Nel corso del 2017 CDP è inoltre intervenuta come investitore nella prima operazione di cartolarizzazione di crediti in sofferenza che un'istituzione finanziaria italiana ha collocato sul mercato avvalendosi della garanzia pubblica (cd. GACS).

Sul fronte del credito agevolato alle imprese, CDP, in collaborazione con ABI e Ministero dello sviluppo economico, ha introdotto nuove misure nell'ambito del FRI (Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e agli investimenti in ricerca), quali "Agenda digitale italiana", "Industria sostenibile", "Impresa Sociale" e "Contratti di Filiera e di Distretto".

I primi due anni hanno infine visto la creazione di due nuovi plafond a sostegno delle popolazioni colpite dagli eventi sismici che hanno interessato i territori delle Regioni Abruzzo, Lazio, Marche e Umbria a partire dal 24 agosto 2016: il "Plafond Sisma Centro Italia" dedicato alla ricostruzione privata e il "Plafond Moratoria Sisma Centro Italia" finalizzato al pagamento dei tributi sospesi a seguito del sisma.

Real Estate

Nel 2016 sono state poste le basi per la riorganizzazione dell'area immobiliare del Gruppo, successivamente approvata a marzo 2017. Tale riorganizzazione prevede una semplificazione del modello complessivo e l'accentramento della gestione delle fasi di valorizzazione e messa a reddito del patrimonio immobiliare attraverso la strutturazione di fondi dedicati in funzione della destinazione d'uso degli immobili.

Nel corso del biennio, inoltre, è proseguita l'attività d'investimento dei fondi FIA e FIV e sono stati effettuati i primi investimenti da parte del Fondo Investimenti per il Turismo ("FIT") e del Fondo FIA2. In particolare, il Fondo Investimenti per il Turismo ("FIT"), che ha l'obiettivo di favorire gli investimenti in strutture turistico-alberghiere italiane, ha acquisito quattro resort sul territorio italiano (tre del gruppo Valtur e uno del gruppo TH Resort). Il FIA2, invece, è divenuto operativo nei primi mesi del 2017 e ha perfezionato il primo investimento attraverso la sottoscrizione nel fondo H-Campus.

Inoltre, in attuazione del Piano di Riaspetto che prevede una valorizzazione degli immobili in appositi fondi gestiti da CDP Investimenti SGR, è stata conferita da CDP Immobiliare al Fondo Investimenti per la Valorizzazione - Comparto Plus una porzione del portafoglio immobiliare di proprietà della Società. A fronte del conferimento, sono state emesse nuove quote del Fondo che, successivamente, sono state attribuite alla Capogruppo.

4.2.2 Le operazioni di carattere straordinario e sistemico

Il biennio è stato contrassegnato da un numero particolarmente elevato di operazioni straordinarie che, sebbene non previste esplicitamente dal Piano Industriale, hanno contribuito a rafforzare ancor di più il ruolo di CDP a supporto dell'economia italiana.

Il 2016 ha, innanzitutto, visto il rafforzamento patrimoniale di CDP per circa 3 miliardi di euro, attraverso il conferimento del 35% di Poste Italiane da parte del MEF. L'operazione, oltre a incrementare le risorse a disposizione di CDP per il supporto al sistema economico, ha posto le basi per un importante rafforzamento del rapporto con Poste Italiane, creando le condizioni affinché vengano esplorate e sfruttate le sinergie industriali tra due dei principali operatori finanziari del Paese.

Tra le operazioni straordinarie con valenza strategica nella promozione di lungo periodo del Paese che hanno visto impegnato il Gruppo CDP nel biennio si segnalano, inoltre:

- l'investimento nei fondi Atlante I e Italian Recovery Fund (ex Atlante II), nati per favorire il risanamento del sistema bancario italiano attraverso il sostegno nelle operazioni di ricapitalizzazione e la cessione dei crediti in sofferenza del settore, attraverso un impegno potenziale fino a 820 milioni di euro;
- la potenziale acquisizione dal gruppo UniCredit del gruppo Pioneer, primario operatore di asset management con oltre 220 miliardi di euro di masse gestite al 2015. Il processo di vendita, alla quale CDP ha partecipato in cordata con Poste Italiane e Anima nel 2016, ha avuto una durata di oltre tre mesi. Nel mese di dicembre 2016, UniCredit ha comunicato a CDP, Poste e Anima di aver firmato con Amundi un accordo vincolante per la cessione del gruppo Pioneer. L'operazione ha tuttavia favorito l'avvio della progressiva integrazione, tuttora in corso, tra le attività di Poste e Anima nel risparmio gestito, che consentirà la nascita e lo sviluppo di un player italiano di dimensioni rilevanti in un settore altamente strategico quale quello della gestione del risparmio;
- la cessione a Poste Italiane di una partecipazione azionaria in FSIA, holding di SIA, società leader nel business della monetica, dei pagamenti e dei servizi di rete, realizzata da FSI Investimenti, società controllata da CDP Equity;
- la cessione della partecipazione in Metroweb detenuta da FSI Investimenti a Open Fiber, società nata nel dicembre 2015 con l'obiettivo di realizzare l'installazione, la fornitura e l'esercizio di reti di comunicazione elettronica ad alta velocità in fibra ottica su tutto il territorio nazionale. L'assetto azionario di Open Fiber vede a oggi una partecipazione paritetica di Enel S.p.A. e CDP Equity;
- la scissione parziale proporzionale di SNAM avente ad oggetto la partecipazione in Italgas Reti contestuale alla quotazione di Italgas. La riorganizzazione industriale e societaria di SNAM ha avuto lo scopo di separare le attività relative alla distribuzione cittadina del gas in Italia, settore in cui è attivo il gruppo Italgas, dalle attività di trasporto, rigassificazione e stoccaggio di gas in Italia e all'estero in quanto caratterizzate da specificità ed esigenze differenti. Con il perfezionamento della scissione, nel 2016, CDP, già azionista di riferimento e di lungo periodo di SNAM, è divenuta azionista di Italgas con il medesimo ruolo. Inoltre, CDP, nel contesto dell'operazione, ha preso parte al rifinanziamento dell'indebitamento di Italgas in essere verso SNAM;

- la partecipazione al processo di vendita dei complessi aziendali facenti capo a ILVA S.p.A. e ad altre società del medesimo gruppo. Data la complessità dei temi sottesi e l'articolata struttura dell'offerta richiesta dai Commissari Straordinari, la procedura di cessione ha impegnato il management di CDP nel 2016 e 2017. In particolare, nel mese di giugno 2016, CDP ha presentato un'offerta non vincolante, in partnership con un socio industriale (Arvedi) e un socio finanziario (Delfin), seguita, a marzo 2017 dalla presentazione dell'offerta vincolante che ha visto l'allargamento della compagine sociale a un primario operatore internazionale nel settore dell'acciaio (JSW Steel); a seguito dell'aggiudicazione dei complessi aziendali alla cordata Am InvestCo (giugno 2017), partecipata da Arcelor Mittal e Marcegaglia Carbon Steel, a novembre 2017 è pervenuta dalla Commissione Europea la richiesta di rivedere la compagine azionaria del veicolo aggiudicatario per fini antitrust. Considerata la natura strategica della procedura di cessione del gruppo ILVA, Arcelor Mittal ha proposto a CDP un termsheet finalizzato all'ingresso nella cordata. A dicembre u.s. CDP ha siglato un termsheet non vincolante e quindi avviato le attività di due diligence legale, strategico-finanziaria, ambientale, contabile e fiscale finalizzate a valutare il possibile investimento.

4.2.3 Risorse mobilitate e attività di Gruppo sui diversi vettori

Il Gruppo CDP nei primi due anni di Piano ha mobilitato risorse per oltre 62 miliardi di euro, con il finanziamento del tessuto produttivo del Paese e dei progetti ritenuti strategici, attirando risorse anche da altri investitori. Complessivamente il Gruppo CDP, con la sua attività, ha garantito l'attivazione nel sistema economico di oltre 106 miliardi di euro, in linea con quanto previsto dal Piano Industriale 2016-2020.

(miliardi di euro)	I primi due anni di Piano (2016 e 2017)		
	Risorse mobilitate	Risorse attivate	Multiplo
Gruppo CDP			
Government & P.A. e Infrastrutture	12	24	2,0x
Internazionalizzazione	30	34	1,1x
Imprese	20	48	2,4x
Real Estate	0,4	0,5	1,2x
Totale	62	106	1,7x

Risultati concreti sono stati raggiunti su tutti e quattro i vettori di intervento previsti.

Il supporto alla crescita del Paese, realizzato mediante i finanziamenti a favore degli enti pubblici, operatività storica della Capogruppo, il sostegno alla realizzazione delle infrastrutture nazionali e l'operatività inerente il ruolo di "Istituzione Finanziaria per la Cooperazione allo Sviluppo", ha permesso l'attivazione di circa 24 miliardi di euro di investimenti; in particolare, la presenza di CDP in questo settore è fondamentale per la realizzazione dei grandi progetti infrastrutturali per i quali gli investitori privati non possono coprire il fabbisogno finanziario complessivo dell'opera.

La realizzazione del Polo Unico per l'export e l'internazionalizzazione, pilastro del Piano del Gruppo CDP e attività centrale per l'equilibrio della bilancia commerciale del Paese, ha favorito l'attivazione di oltre 34 miliardi di euro. Tali risorse sono state messe a disposizione delle imprese italiane con la duplice finalità di favorire le esportazioni ed estendere la propria attività oltre i confini nazionali. Il supporto finanziario del Gruppo CDP ha favorito lo sviluppo di primarie imprese italiane in settori strategici quali quello cantieristico navale e petrolchimico.

Il supporto alle imprese, con circa 48 miliardi di euro, rappresenta l'attività su cui lo sforzo del Gruppo CDP ha raggiunto i maggiori risultati. Tale risultato è stato ottenuto sia attraverso l'ampliamento e l'innovazione della gamma prodotti, da strumenti tradizionali di funding a strumenti di risk sharing e di alternative financing, finalizzati a favorire l'accesso al credito alle imprese, sia attraverso attività a carattere straordinario messe in campo per sostenere le imprese italiane in momenti di difficoltà (Fondo Atlante).

Importanti risultati sono stati raggiunti anche sul vettore Real Estate grazie all'attivazione di oltre 0,5 miliardi di euro per interventi di valorizzazione del patrimonio immobiliare italiano e per la realizzazione di investimenti nell'ambito dello sviluppo del social housing.

4.3 Andamento della gestione

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 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 risk sharing per facilitare l'accesso al credito delle PMI e 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, a 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 2017 il Gruppo CDP ha mobilitato e gestito risorse per circa 34 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 47%, le "Imprese" per il 33%, "Government & P.A. e Infrastrutture" per il 19% e "Real Estate" per circa l'1% del totale.

Complessivamente il Gruppo CDP, con la sua attività, ha determinato l'attivazione nel sistema economico di oltre 58 miliardi di euro.

RISORSE MOBILITATE E GESTITE PER LINEE DI ATTIVITÀ - GRUPPO CDP

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Government & P.A. e Infrastrutture	6.347	5.345	1.002	18,7%
CDP S.p.A.	6.347	5.345	1.002	18,7%
Internazionalizzazione	15.852	14.170	1.682	11,9%
CDP S.p.A.	3.373	4.949	(1.576)	-31,9%
Gruppo SACE	18.398	11.124	7.274	65,4%
Operazioni infragruppo	(5.919)	(1.903)	(4.017)	n/s
Imprese	11.245	8.733	2.512	28,8%
CDP S.p.A.	9.004	5.182	3.822	73,8%
Gruppo SACE	3.708	2.732	976	35,7%
CDP Equity	217	1.009	(792)	-78,5%
Operazioni infragruppo	(1.684)	(190)	(1.494)	n/s
Real Estate	262	183	79	43,2%
CDP S.p.A.	151	93	59	63,0%
CDPI SGR	250	161	89	55,5%
Operazioni infragruppo	(140)	(71)	(69)	97,1%
Totale risorse mobilitate e gestite	33.705	28.430	5.274	18,6%

Nota:
Il flusso 2016 delle risorse mobilitate del Gruppo CDP al 31 dicembre 2016 è stato pro formato in funzione dell'ampliamento del perimetro di operatività del gruppo SACE.

4.3.1 CDP S.p.A.

4.3.1.1 Attività di impiego

Nel corso dell'esercizio 2017 CDP ha mobilitato e gestito risorse per circa 19 miliardi di euro per un totale di risorse attivate pari a oltre 41 miliardi di euro, principalmente a favore delle imprese, dall'internazionalizzazione delle stesse, nonché del settore infrastrutturale.

RISORSE MOBILITATE E GESTITE PER LINEE DI ATTIVITÀ - CDP

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Government & P.A. e Infrastrutture	6.347	5.345	1.002	18,7%
Enti Pubblici	2.183	3.214	(1.031)	-32,1%
Cooperazione Internazionale	443	143	300	n/s
Infrastrutture	3.710	1.966	1.744	88,7%
Partecipazioni e Fondi	11	22	(11)	-51,9%
Internazionalizzazione	3.373	4.949	(1.576)	-31,9%
International Financing	3.373	4.949	(1.576)	-31,9%
Imprese	9.004	5.182	3.822	73,8%
Imprese e Istituzioni Finanziarie	8.601	4.847	3.754	77,4%
Partecipazioni e Fondi	403	335	69	20,5%
Real Estate	151	93	59	63,0%
Partecipazioni e Fondi	151	93	59	63,0%
Totale risorse mobilitate e gestite	18.875	15.568	3.306	21,2%

Nel dettaglio, il volume di risorse mobilitate e gestite nel 2017, in coerenza con i vettori di Piano Industriale, è relativo prevalentemente:

- alla concessione di finanziamenti destinati a enti pubblici principalmente per investimenti delle regioni sul territorio e alla realizzazione di opere nel settore infrastrutturale dei trasporti (pari complessivamente a 6,3 miliardi di euro, ovvero il 34% del totale);
- a finanziamenti a supporto dell'internazionalizzazione delle imprese italiane (pari a 3,4 miliardi di euro, 18% del totale);
- a operazioni a favore di imprese tramite nuove forme di intervento, quali strumenti di risk sharing/capital relief (9 miliardi di euro, pari al 48% del totale);
- ad investimenti nel settore Real Estate e in particolare a sostegno del social housing e del settore turistico (0,2 miliardi di euro, pari all'1% del totale).

Enti Pubblici

Gli interventi della Capogruppo in favore degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico sono attuati prevalentemente tramite l'Area di Business "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 corso del 2017, si segnala che si è proceduto a:

- rinnovare il 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 e 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 inclusi nel cratere sismico, 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 530 enti per un importo complessivo di prestiti rinegoziati in termini di debito residuo pari a circa 9,3 miliardi di euro (circa il 35% del 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);
- perfezionare i prestiti in favore delle regioni, con oneri di ammortamento a carico del bilancio dello Stato, destinati al finanziamento degli interventi di edilizia scolastica, previsti dall'art. 10 del Decreto Legge 104/2013, per un importo complessivo di circa 0,2 miliardi di euro, con provvista fornita dalla BEI;
- 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; lanciare il nuovo Prestito Riqualificazione Periferie Urbane (PPU) che permette agli enti locali rientranti nel Programma straordinario di intervento per la riqualificazione urbana e la sicurezza delle periferie delle città metropolitane e dei comuni capoluogo di provincia, di cui alla L. 28 dicembre 2015, n. 208, di favorire la realizzazione dei progetti individuati attraverso il DPCM 6 dicembre 2016, in attesa dell'effettivo incasso dei finanziamenti statali.

Si evidenziano di seguito i principali dati patrimoniali al 31 dicembre 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

(milioni di euro e %)	31/12/2017
Dati patrimoniali	
Crediti	76.309
Somme da erogare	4.667
Impegni	4.714
Dati economici riclassificati	
Margine di interesse	287
Margine di intermediazione	292
Indicatori	
Crediti deteriorati netti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,03%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta	0,02%
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,4%

Per quanto concerne lo stock di crediti, al 31 dicembre 2017 l'ammontare, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IFRS, risulta pari a 76,3 miliardi di euro, in calo del 2% rispetto al dato di fine 2016 (78,2 miliardi di euro). Nel corso dell'anno, infatti, l'ammontare di debito rimborsato e di estinzioni anticipate è stato superiore rispetto al flusso di erogazioni di prestiti.

Complessivamente lo stock dei crediti e degli impegni risulta pari a 81 miliardi di euro, registrando un decremento del 3% 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 2017 superiore al flusso di nuovi finanziamenti.

ENTI PUBBLICI - CONSISTENZE

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Enti locali	28.560	29.548	(988)	-3,3%
Regioni e province autonome	15.084	14.355	729	5,1%
Altri enti pubblici e organismi diritto pubblico	2.000	2.169	(169)	-7,8%
Stato	29.652	31.021	(1.369)	-4,4%
Totale somme erogate o in ammortamento	75.296	77.094	(1.797)	-2,3%
Rettifiche IFRS	1.013	1.094	(81)	-7,4%
Totale crediti	76.309	78.188	(1.878)	-2,4%
Impegni	4.714	5.105	(391)	-7,7%
Totale crediti (inclusi impegni)	81.023	83.293	(2.269)	-2,7%

Relativamente alle somme da erogare su prestiti, comprensive anche degli impegni, la riduzione del 7% dello stock è ascrivibile principalmente al volume di nuove concessioni inferiore rispetto al flusso di erogazioni e alle rettifiche su impegni registrate nel corso dell'anno.

ENTI PUBBLICI - STOCK SOMME DA EROGARE

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Somme da erogare	4.667	5.012	(345)	-6,9%
Impegni	4.714	5.105	(391)	-7,7%
Totale somme da erogare (inclusi impegni)	9.381	10.117	(736)	-7,3%

In termini di flusso di nuova operatività, nel corso del 2017 si sono registrate nuove concessioni di prestiti per un importo pari a 2,2 miliardi di euro, in diminuzione rispetto al 2016 principalmente per i minori volumi dei finanziamenti in favore delle Regioni (-1 miliardo di euro).

ENTI PUBBLICI - FLUSSO NUOVE STIPULE

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Enti locali	489	495	(7)	-1,3%
Regioni	1.318	2.303	(985)	-42,8%
Enti pubblici non territoriali	14	221	(207)	-93,7%
Prestiti carico Stato	242	54	188	n/s
Anticipazioni e contributi	83	114	(31)	-27,1%
Fondo Kyoto	38	26	11	43,0%
Totale Enti Pubblici	2.183	3.214	(1.031)	-32,1%

Le erogazioni sono risultate pari a 2,6 miliardi di euro, in diminuzione rispetto allo stesso periodo del 2016 (-26%); in particolare, la diminuzione delle erogazioni si è concentrata nel comparto dei finanziamenti a favore delle Regioni (-0,6 miliardi di euro).

ENTI PUBBLICI - FLUSSO NUOVE EROGAZIONI

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Enti locali	750	918	(168)	-18,3%
Regioni	1.122	1.717	(595)	-34,7%
Enti pubblici non territoriali	84	266	(181)	-68,2%
Prestiti carico Stato	632	591	41	7,0%
Anticipazioni e contributi	37	82	(45)	-54,5%
Fondo Kyoto	10	0,4	9	n/s
Totale Enti Pubblici	2.636	3.574	(938)	-26,2%

Il contributo dell'Area "Enti Pubblici" alla determinazione dei risultati reddituali di CDP del 2017 a livello di margine di interesse è pari a 287 milioni di euro, con un margine percentuale tra attività fruttifere e passività onerose pari allo 0,4%. Tale contributo aumenta per effetto della componente commissionale che porta il margine di intermediazione a 292 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 di Business "Cooperazione Internazionale" ha la finalità di supportare le iniziative della cooperazione internazionale allo sviluppo, 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, sia attraverso forme di finanziamento con fondi CDP, in conformità a quanto previsto dalla Legge 125/2014.

Nel corso del 2017 si è proseguito, in stretta sinergia con gli altri attori italiani del sistema di Cooperazione, a dare corso alle modifiche normative intervenute con l'entrata in vigore della 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 competenti (MEF - Dipartimento del Tesoro,

Ministero degli affari esteri e della cooperazione internazionale, Agenzia italiana 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 l'esercizio 2017 CDP, nell'ambito della convenzione stipulata con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, ha assicurato il servizio di gestione del Fondo rotativo per la cooperazione allo sviluppo (consistenza totale del Fondo 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 0,3 miliardi 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 (MATTM), dedicato al finanziamento di progetti di cooperazione green, CDP ha continuato nello svolgimento delle attività previste dal contratto di servizio stipulato con il MATTM per la gestione del fondo (consistenza totale del Fondo di circa 54 milioni di euro).

Nel corso del 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, 14 convenzioni finanziarie a valere sul Fondo rotativo per la cooperazione allo sviluppo, per un ammontare pari a 0,4 miliardi di euro.

COOPERAZIONE INTERNAZIONALE - FLUSSO NUOVE STIPULE

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Gestione fondo rotativo	434	143	292	n/s
Gestione fondi UE	5		5	n/s
Gestione fondo Ministero Ambiente	4		4	n/s
Totale Cooperazione internazionale	443	143	300	n/s

Trattandosi di un fondo di rotazione, nel corso del 2017, CDP ha altresì provveduto a gestire tutte le operazioni connesse ai crediti di aiuto in essere (circa 350), sia garantendo erogazioni per circa 0,2 miliardi di euro, sia assicurando la cura dei rientri dei prestiti a suo tempo concessi per un importo equivalente di circa 0,2 miliardi di euro.

CDP ha inoltre dato corso a erogazioni a valere sul Fondo Ministero dell'ambiente e della tutela del territorio e del mare per circa 4 milioni di euro.

COOPERAZIONE INTERNAZIONALE - FLUSSO NUOVE EROGAZIONI

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Gestione fondo rotativo	175	67	108	n/s
Gestione fondo Ministero Ambiente	4		4	n/s
Totale Cooperazione internazionale	178	67	112	n/s

Durante lo stesso periodo, in attuazione degli accordi bilaterali di trattamento del debito, firmati dal governo italiano con quelli dei PVS beneficiari, CDP ha provveduto:

- a dare attuazione alla conversione di debito in nuovi progetti di cooperazione allo sviluppo per un ammontare di oltre 13,5 milioni di euro tramite operazioni di debt swap;
- a cancellare debito concessionale in essere dovuto dai PVS all'Italia per circa 2 milioni di euro tramite operazioni di annullamento debitorio;
- a ristrutturare debiti per un importo di circa 306 milioni di euro tramite operazioni di consolidamento debitorio.

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;
- le attività di assistenza e collaborazione previste dalla Convenzione stipulata tra CDP, Ministero degli affari esteri e della cooperazione internazionale e Agenzia italiana per la cooperazione allo sviluppo.

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 addizionali rispetto a quelle a disposizione del sistema di cooperazione italiano.

Nel corso del 2017 CDP ha 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 di Business "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, ovvero della concessione di finanziamenti su base "Project Financing" anche in altri settori, 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 e iii) della fornitura di servizi di assistenza e consulenza alla Pubblica Amministrazione per la promozione, la realizzazione e il finanziamento di progetti infrastrutturali.

Nel corso 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 due contratti, finalizzati a finanziare l'ampliamento della rete gestita da una concessionaria autostradale e la realizzazione di una linea elettrica di interscambio con l'estero, che hanno dato attuazione alla "Piattaforma Grandi Infrastrutture", sottoscritta da CDP e BEI nell'ambito del "Piano Juncker" con lo scopo di finanziare i grandi progetti infrastrutturali sul territorio italiano.

Si evidenziano di seguito i principali dati patrimoniali al 31 dicembre 2017 (che includono sia dati di stato patrimoniale, sia gli impegni) ed economici, riclassificati secondo criteri gestionali, unitamente ad alcuni indicatori significativi.

INFRASTRUTTURE - CIFRE CHIAVE

(milioni di euro e %)	31/12/2017
Dati patrimoniali	
Crediti	7.121
Impegni	6.276
Dati economici riclassificati	
Margine di interesse	79
Margine di intermediazione	109
Indicatori	
Crediti deteriorati netti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,5%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta	0,03%
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,2%

Lo stock dei crediti al 31 dicembre 2017, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IFRS, risulta pari a 7,1 miliardi di euro, in aumento rispetto a quanto rilevato a fine 2016 per effetto di sottoscrizioni di bond che hanno più che compensato i rimborsi di quote capitali e le estinzioni dei finanziamenti esistenti. Alla medesima data i crediti, inclusivi degli impegni, risultano pari a 13,4 miliardi di euro, in aumento di circa il 13% rispetto a fine 2016.

INFRASTRUTTURE - CONSISTENZE

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Finanziamenti corporate/project	5.956	6.322	(366)	-5,8%
Titoli	1.381	792	588	74,3%
Totale somme erogate a in ammortamento	7.336	7.114	222	3,1%
Rettifiche IFRS	(215)	(211)	(4)	2,0%
Totale crediti	7.121	6.903	218	3,2%
Impegni	6.276	4.912	1.364	27,8%
Totale crediti (inclusi impegni)	13.397	11.816	1.582	13,4%

Nel corso del 2017 l'attività di finanziamento è stata caratterizzata dalla stipula di 19 operazioni per complessivi 3,7 miliardi di euro, con un incremento di circa l'89% rispetto ai volumi realizzati nel 2016. L'operatività ha riguardato prevalentemente i settori dei trasporti (autostradale e ferroviario), delle utilities e dell'energia da fonti rinnovabili.

INFRASTRUTTURE - FLUSSO NUOVE STIPULE

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Finanziamenti corporate/project	3.051	1.076	1.975	n/s
Garanzie	68	265	(197)	-74,2%
Titoli	591	625	(34)	-5,4%
Totale Infrastrutture	3.710	1.966	1.744	88,7%

L'ammontare del flusso di erogazioni del 2017 è risultato pari a 1,3 miliardi di euro, in contrazione rispetto al precedente esercizio, anche per i rimborsi a valere su alcune linee revolving. Le erogazioni del 2017 hanno riguardato prevalentemente finanziamenti nei settori dei trasporti (autostradale, ferroviario, trasporto pubblico locale), delle telecomunicazioni, delle utilities e dell'energia.

INFRASTRUTTURE - FLUSSO NUOVE EROGAZIONI

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Finanziamenti corporate/project	682	998	(316)	-31,6%
Titoli	591	625	(34)	-5,4%
Totale Infrastrutture	1.273	1.623	(350)	-21,5%

Il contributo fornito dall'Area ai risultati reddituali di CDP del 2017 è pari a 79 milioni di euro a livello di margine di interesse, con un margine percentuale tra attività fruttifere e passività onerose pari all'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 109 milioni di euro.

International Financing

Gli interventi dell'Area di Business "International Financing" 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 copertura assicurativa SACE e di sussidio in conto interessi SIMEST.

Tale operatività viene svolta tradizionalmente in complementarietà con il sistema bancario, attraverso la strutturazione condivisa delle suddette operazioni di finanziamento.

Si evidenziano di seguito i principali dati patrimoniali al 31 dicembre 2017 (che includono sia dati di stato patrimoniale, sia gli impegni) ed economici, riclassificati secondo criteri gestionali, unitamente ad alcuni indicatori significativi.

INTERNATIONAL FINANCING - CIFRE CHIAVE

(milioni di euro e %)	31/12/2017
Dati patrimoniali	
Crediti	2.370
Impegni	8.807
Dati economici riclassificati	
Margine di interesse	1
Margine di intermediazione	57
Indicatori	
Crediti deteriorati netti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,2%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta	0,003%
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,1%

Per quanto concerne lo stock di crediti al 31 dicembre 2017, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IFRS, risulta pari a 2,4 miliardi di euro, in aumento del 56% rispetto al medesimo dato di fine 2016, per le erogazioni avvenute nel corso dell'anno 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 11,2 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.

INTERNATIONAL FINANCING - CONSISTENZE

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Finanziamenti	2.370	1.522	848	55,7%
Totale somme erogate o in ammortamento	2.370	1.522	848	55,7%
Rettifiche IFRS	(0,3)		(0,3)	n/s
Totale crediti	2.370	1.522	847	55,7%
Impegni	8.807	5.542	3.265	58,9%
Totale crediti (inclusi impegni)	11.176	7.064	4.112	58,2%

I volumi complessivi di risorse mobilitate e gestite nel corso del 2017 a sostegno dell'internazionalizzazione e delle esportazioni delle imprese italiane ammontano a circa 3,4 miliardi di euro, in diminuzione rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, prevalentemente a causa della contrazione dei volumi nel settore crocieristico, parzialmente compensata da una significativa ripresa dei settori difesa e trasporti.

INTERNATIONAL FINANCING - FLUSSO CONCESSIONI PER SETTORE

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Settore difesa	2.460		2.460	n/s
Settore trasporti	500		500	n/s
Settore crocieristico	233	4.779	(4.547)	-95,1%
Settore costruzioni	66	152	(85)	-56,3%
Settore oil&gas		18	(18)	n/s
Altri settori	113		113	n/s
Totale International Financing	3.373	4.949	(1.576)	-31,9%

Il volume di erogazioni registrato nel corso del 2017 è risultato pari a circa 1,1 miliardi di euro, in crescita rispetto al medesimo dato di fine 2016, per effetto prevalentemente della presenza di erogazioni di rilevante importo nel settore della cantieristica navale e della difesa.

INTERNATIONAL FINANCING - FLUSSO NUOVE EROGAZIONI

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Finanziamenti	1.093	273	819	n/s
Totale International Financing	1.093	273	819	n/s

In termini di contributo alla determinazione del risultato reddituale del 2017 di CDP, il margine di interesse risulta pari a 1 milione di euro registrando un margine percentuale tra attività fruttifere e passività onerose pari allo 0,1%. Tale contributo aumenta 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 57 milioni di euro.

Imprese e Istituzioni Finanziarie

L'Area di Business "Imprese e Istituzioni Finanziarie" opera principalmente attraverso la concessione di finanziamenti alle imprese sotto qualsiasi forma, sia mediante l'intermediazione di istituzioni finanziarie sia in modalità diretta, a esclusione per quest'ultima delle imprese operanti nei settori infrastrutturali.

IMPRESE E ISTITUZIONI FINANZIARIE - CIFRE CHIAVE

(milioni di euro e %)	31/12/2017
Dati patrimoniali	
Crediti	15.634
Somme da erogare	28
Impegni	1.483
Dati economici riclassificati	
Margine di interesse	70
Margine di intermediazione	86
Indicatori	
Crediti deteriorati netti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,9%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta	0,1%
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,5%

Complessivamente lo stock dei crediti al 31 dicembre 2017, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IFRS, risulta pari a 15,6 miliardi di euro; inoltre si registrano somme da erogare per 0,03 miliardi di euro e impegni per 1,5 miliardi di euro.

In termini di contributo alla determinazione del risultato reddituale del 2017 di CDP, il margine di interesse risulta pari a 70 milioni di euro, con un margine percentuale tra attività fruttifere e passività onerose pari allo 0,5%. La componente commissionale porta il margine di intermediazione a 86 milioni di euro.

Imprese

Si evidenzia che, a fine 2017, a seguito di una modifica organizzativa, l'Area di Business "Industrial" è stata rinominata "Imprese", mantenendo la medesima missione: assicurare la concessione dei finanziamenti, sotto qualsiasi forma tecnica, di iniziative promosse da imprese appartenenti ai settori industriale, agro-alimentare, automotive, chimico e farmaceutico, biochimico, editoria, manifatturiero, meccanico e strumentale, IT, elettronica, commercio, GDO, logistica, difesa e aerospazio, servizi, edilizia, immobiliare, media, shipping, siderurgico, metallurgico e lavorazione dei metalli, cemento, carta, vetro, legno, plastica e gomma, materie prime e derivati, cultura, turismo, moda e luxury, in regime di gestione ordinaria oppure separata in base alle previsioni normative in materia.

Si segnala che nel corso del 2017 l'Area di Business ha proseguito l'attività di origination nei principali settori di competenza consentendo una maggiore diversificazione del portafoglio impieghi.

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 31 dicembre 2017 (che includono sia dati di stato patrimoniale, sia gli impegni) ed economici, riclassificati secondo criteri gestionali, unitamente ad alcuni indicatori significativi.

IMPRESE - CIFRE CHIAVE

(milioni di euro e %)	31/12/2017
Dati patrimoniali	
Crediti	1.651
Impegni	179
Dati economici riclassificati	
Margine di interesse	18
Margine di intermediazione	20
Indicatori	
Crediti deteriorati netti/Crediti verso clientela e verso banche netti	0,4%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta	0,1%
Margine attività fruttifere - passività onerose	1,3%

Lo stock dei crediti al 31 dicembre 2017, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IFRS, risulta pari a 1,7 miliardi di euro, registrando un incremento del 50% rispetto allo stock di fine 2016 (pari a 1,1 miliardi di euro). Tale andamento è imputabile alle sottoscrizioni di titoli e 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 36% 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.

IMPRESE - CONSISTENZE

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Finanziamenti corporate/project	855	609	246	40,3%
Titoli	817	511	305	59,7%
Totale somme erogate o in ammortamento	1.672	1.121	551	49,2%
Rettifiche IFRS	(21)	(21)	0,1	-0,4%
Totale crediti	1.651	1.100	551	50,1%
Impegni	179	243	(64)	-26,2%
Totale crediti (inclusi impegni)	1.830	1.343	488	36,3%

Nel corso dell'esercizio 2017 sono state stipulate 17 operazioni, superiori rispetto alle 6 realizzate nel 2016, per un ammontare complessivo di nuovi finanziamenti stipulati e di bond sottoscritti pari a 0,9 miliardi di euro, in significativo aumento rispetto a quanto registrato nel corso del 2016 grazie all'entrata a pieno regime dell'operatività a supporto dei settori industriali. Le nuove operazioni stipulate nel 2017 riguardano prevalentemente interventi a favore di soggetti operanti nei settori manifatturiero, meccanico, agroalimentare, automotive, carta e della cantieristica.

IMPRESE - FLUSSO NUOVE STIPULE

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Finanziamenti	516	126	390	n/s
Garanzie	42	42	(42)	n/s
Titoli	375	202	173	86,1%
Totale Imprese	891	369	522	n/s

Il flusso di erogazioni nel corso del 2017 è risultato pari a 0,8 miliardi di euro, registrando un significativo aumento rispetto all'anno precedente (+0,6 miliardi di euro), coerentemente con il maggiore numero di operazioni e volumi stipulati.

IMPRESE - FLUSSO NUOVE EROGAZIONI

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Finanziamenti	460	52	409	n/s
Titoli	375	202	173	86,1%
Totale Imprese	835	253	582	n/s

In termini di contributo alla determinazione del risultato reddituale del 2017 di CDP, il margine di interesse risulta pari a 18 milioni di euro, con un margine percentuale tra attività fruttifere e passività onerose pari all'1,3%. La componente commissionale porta il margine di intermediazione a 20 milioni di euro.

Istituzioni Finanziarie

L'Area di Business "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 2017 ha visto ampliarsi e consolidarsi la gamma di strumenti con l'obiettivo di supportare le istituzioni finanziarie nelle proprie misure di ottimizzazione del capitale al fine di facilitare l'assunzione di 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 Filiere), 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).

Per quanto riguarda il supporto alle imprese tramite i plafond di liquidità e, in particolare il Plafond Beni Strumentali, con Addendum del 23 febbraio 2017 alla Convenzione tra CDP, il Ministero dello Sviluppo Economico (MiSE) e l'Associazione Bancaria Italiana (ABI), si è data attuazione all'art. 1, co. 55, della Legge 11 dicembre 2016, n. 232 (Legge di Bilancio 2017), che ha ampliato l'ambito oggettivo delle spese finanziabili a valere sul Plafond, integrandolo esplicitamente con investimenti riconducibili alla c.d. "Industria 4.0", quali gli investimenti in big data, cloud computing, banda ultralarga, cybersecurity, robotica avanzata e meccatronica, realtà aumentata, manifattura 4D, radio frequency identification (RFID) e sistemi di tracciamento e pesatura dei rifiuti.

Il sostegno alle imprese si è sviluppato anche nella forma della sottoscrizione di tranche senior e mezzanine di operazioni di cartolarizzazione ex Legge n. 130/99 garantite da portafogli di crediti alle PMI. Gli acquisti delle tranche mezzanine sono state inquadrate nell'ambito della Piattaforma "ENSI" (EIF-NPIS Securitisation Initiative), iniziativa nata dalla collaborazione tra il FEI e i principali Istituti Nazionali di Promozione europei, tra cui CDP, per agevolare il flusso di credito alle PMI tramite il ricorso a operazioni di securitisation.

Nel corso del 2017 CDP è inoltre intervenuta come investitore nella prima operazione di cartolarizzazione di crediti in sofferenza che un'istituzione finanziaria italiana ha collocato sul mercato avvalendosi della garanzia pubblica (cd. GACS) ex Decreto Legge n. 18 del 14 febbraio 2016.

Il 2017 ha visto inoltre l'avvio di una nuova e innovativa direttrice di operatività finalizzata a supportare l'accesso a fonti di finanziamento alternative a quelle tradizionali (Alternative Financing). In quest'ottica, nel corso del 2017, CDP ha collaborato con ELITE – iniziativa lanciata da Borsa Italiana per supportare le imprese nella realizzazione dei loro progetti di crescita – per la strutturazione di un "basket bond" ovvero un'obbligazione garantita da un paniere di "mini-bond" appositamente emessi da alcune imprese italiane di media dimensione appartenenti al programma ELITE. Grazie a questa operazione di "pooling" dei bond, le imprese partecipanti sono riuscite a raggiungere la massa critica necessaria ad attirare l'interesse di investitori Istituzionali, tra cui CDP e BEI, che hanno messo a disposizione delle stesse, risorse per oltre 0,1 miliardi di euro.

Infine, sempre nella medesima prospettiva, e con l'obiettivo di stimolare la nascita di nuove "asset class", CDP ha avviato attività di due diligence su fondi di credito diversificato per i quali svolgerà il ruolo di anchor investor insieme al FEI.

Per quanto riguarda invece il supporto ai territori colpiti da calamità naturali, l'art. 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 (per il quale, il 26 luglio 2017 CDP ha sottoscritto una specifica linea di finanziamento con la BEI, di importo pari a 1 miliardo di euro). 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 possono 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. Con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze in data 3 agosto 2017 è stata concessa la relativa garanzia statale.

In data 24 novembre 2017, a supporto del Plafond "Eventi Calamitosi", CDP ha sottoscritto con BEI una prima linea di provvista dell'importo di circa 0,2 miliardi di euro.

Prosegue inoltre l'operatività, avviata lo scorso anno, di finanziamento diretto a 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.

Sul tema dell'ottimizzazione del capitale bancario, nel corso del 2017, è stata attivata la prima operazione a valere sulla Piattaforma d'investimento denominata EFSI 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.

Nell'ambito della menzionata piattaforma d'investimento, in data 29 novembre 2017, CDP ha sottoscritto un secondo accordo di contro-garanzia con il FEI specificamente destinato a supportare l'accesso al credito dei soggetti operanti nei settori creativo-culturali.

Sempre in tema di iniziative di "capital relief", 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. A tal fine, CDP e FEI hanno messo a disposizione dell'iniziativa complessivamente 0,3 miliardi di euro.

In data 6 dicembre 2017, CDP ha sottoscritto un accordo con il Ministero delle politiche agricole alimentari e forestali per l'assegnazione a CDP di specifiche risorse finanziarie utili ad attivare una piattaforma di garanzia per l'accesso al credito nella filiera olivicolo-olearia. Grazie a tale apporto, CDP potrà sostenere banche e confidi nello sviluppo della propria operatività a favore delle Organizzazioni di Produttori di olio di olive e delle relative Associazioni, che potranno beneficiare di finanziamenti addizionali per circa 0,2 miliardi di euro.

Con riferimento al FRI, sono maturate nel corso del 2017 le seguenti iniziative a supporto degli investimenti in ricerca delle imprese:

- riapertura dello sportello relativo al Fondo Crescita Sostenibile (misure Industria Sostenibile e Agenda Digitale), disposta con decreto MiSE del 18 ottobre 2017;
- attivazione della misura "Impresa Sociale", regolata dal decreto MiSE del 14 febbraio 2017 e dal successivo decreto direttoriale MiSE del 26 luglio 2017, nonché dalla Convenzione tra la CDP, il MiSE e l'ABI sottoscritta il 28 luglio 2017;
- avvio della misura "Contratti di Filiera e di Distretto", disciplinata dall'Avviso del Ministero delle Politiche Agricole Alimentari e Forestali (MiPAAF) del 10 agosto 2017 (come modificato in data 18 ottobre e 16 novembre 2017), oltre che dalla Convenzione sottoscritta tra la CDP e il MiPAAF in data 19 ottobre 2017;
- previsione legislativa, recata dall'art. 1, commi 697-700, della Legge 27/12/2017, n. 205 (Legge di Bilancio 2018), di una nuova misura di agevolazione rivolta alle imprese che effettuano interventi di efficientamento energetico e di adeguamento alle normative vigenti su impianti di illuminazione pubblica di proprietà degli enti locali.

Si evidenziano di seguito i principali dati patrimoniali al 31 dicembre 2017 (che includono sia dati di stato patrimoniale, sia gli impegni) ed economici, riclassificati secondo criteri gestionali, unitamente ad alcuni indicatori significativi.

ISTITUZIONI FINANZIARIE - CIFRE CHIAVE

(milioni di euro e %)	31/12/2017
Dati patrimoniali	
Crediti	13.983
Somme da erogare	28
Impegni	1.304
Dati economici riclassificati	
Margine di interesse	52
Margine di intermediazione	66
Indicatori	
Crediti deteriorati netti/Crediti verso clientela e verso banche netti	1,0%
Rettifiche nette su crediti/Esposizione netta	0,1%
Margine attività fruttifere - passività onerose	0,4%

Dal punto di vista del portafoglio impieghi dell'Area in oggetto, lo stock di crediti, inclusivo delle rettifiche operate ai fini IFRS, al 31 dicembre 2017 risulta pari a 14 miliardi di euro, in riduzione del 6% rispetto al medesimo dato di fine 2016, per il rimborso di quote del debito e per le estinzioni effettuate sulla base delle rendicontazioni delle istituzioni finanziarie (riferite prevalen-

temente al plafond PMI) non compensate dalle erogazioni avvenute nel corso dell'anno. In particolare lo stock dei crediti, non comprensivo delle rettifiche IFRS:

- i) per il 39% è relativo a prestiti a valere sui plafond alle imprese che si attestano a 5,6 miliardi di euro;
- ii) per il 34% è riferito a prestiti per la ricostruzione a seguito di calamità naturali che ammontano a 4,7 miliardi di euro;
- iii) per il 12% è riferito a operazioni a favore degli istituti finanziari pari a 1,7 miliardi di euro;
- iv) il restante 15% è relativo ad altri prodotti, tra i quali i finanziamenti a supporto del settore residenziale e i prestiti a valere sul FRI.

Complessivamente lo stock dei crediti e degli impegni risulta pari a 15,3 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 - CONSISTENZE

(milioni di euro a %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Imprese	5.561	8.156	(2.596)	-31,8%
Plafond PMI	3.238	4.961	(1.724)	-34,7%
Plafond Beni Strumentali	1.758	2.374	(616)	-25,9%
Plafond imprese MID	550	806	(256)	-31,8%
Plafond Reti e Filiera	14	13	1	6,7%
Plafond Esportazione	1	2	(1)	-50,0%
Immobiliare residenziale	1.038	906	132	14,6%
Calamità naturali	4.746	4.080	666	16,3%
Plafond Terremoto Abruzzo	1.571	1.647	(77)	-4,7%
Plafond Ricostruzione Sisma 2012	2.608	1.922	686	35,7%
Plafond Moratoria Sisma 2012	323	511	(188)	-36,7%
Plafond Eventi Calamitosi	34	34	n/s	n/s
Plafond Sisma Centro Italia	5	5	n/s	n/s
Plafond Moratoria Sisma Centro Italia	206	206	n/s	n/s
Finanziamenti/titoli istituti finanziari	1.724	801	923	n/s
Finanziamenti/titoli istituti finanziari	1.638	531	1.107	n/s
Finanziamento partecipazioni (soci)	86	270	(184)	-68,1%
Altri prodotti	1.019	1.092	(73)	-6,7%
Prestiti FRI	991	1.056	(66)	-6,2%
Finanziamenti per intermodalità (art. 38, comma 6, L. 166/02)	28	36	(7)	-20,6%
Totale somme erogate o in ammortamento	14.088	15.036	(948)	-6,3%
Rettifiche IFRS	(105)	(117)	12	-10,7%
Totale crediti	13.983	14.919	(936)	-6,3%
Impegni	1.304	2.176	(872)	-40,1%
Totale crediti (inclusi impegni)	15.287	17.094	(1.807)	-10,6%

I volumi complessivi di risorse mobilitate e gestite nel corso del 2017 ammontano a 7,7 miliardi di euro, in deciso aumento rispetto allo stesso periodo del 2016 (+72%) principalmente grazie al contributo delle nuove linee di prodotto di finanziamento diretto alle istituzioni finanziarie (3 miliardi di euro) e alla realizzazione di un'operazione di garanzia per finalità di risk-sharing e capital relief (2,4 miliardi).

Nel corso del 2017, è proseguito l'impatto negativo sull'operatività dei Plafond per le imprese (-72% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno) derivante dalle manovre adottate dalla BCE che hanno incrementato la liquidità a disposizione del sistema bancario. I bassi tassi di mercato hanno determinato una contrazione anche dell'operatività del Plafond Casa, diminuita del 59% all'interno del medesimo periodo di riferimento. Aumentano invece i volumi registrati dai prodotti di finanziamento a supporto delle popolazioni colpite da calamità naturali, con stipule pari a 1 miliardo di euro (+31% rispetto al 2016) principalmente grazie all'operatività del nuovo Plafond Moratoria Sisma Centro Italia.

La diminuzione dei volumi di stipule registrati sul Fondo rotativo per il sostegno alle imprese e agli investimenti in ricerca (FRI) nel corso del 2017 (-58%), è invece dovuta al prolungamento dell'iter di ammissione alle agevolazioni dei programmi presentati sui nuovi regimi agevolativi attivati sul medesimo fondo.

4. L'andamento del Piano Industriale 2016-2020

49

ISTITUZIONI FINANZIARIE - FLUSSO NUOVE STIPULE

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Imprese	908	2.418	(1.511)	-62,5%
Plafond PMI	372	860	(488)	-56,7%
Plafond Beni Strumentali	231	1.075	(843)	-78,5%
Plafond imprese MID	20	312	(292)	-93,6%
Plafond Reti e Filiera	1	13	(12)	-92,2%
Acquisto crediti/ABS	283	159	124	78,5%
Immobiliare residenziale	241	640	(399)	-62,4%
Plafond Casa	241	590	(349)	-59,2%
OBG/RMBS		50	(50)	n/s
Calamità naturali	1.008	771	237	30,7%
Plafond Ricostruzione Sisma 2012	763	771	(8)	-1,1%
Plafond Eventi Calamitosi	34		34	n/s
Plafond Sisma Centro Italia	5		5	n/s
Plafond Moratoria Sisma Centro Italia	206		206	n/s
Finanziamenti/titoli istituti finanziari	3.032	440	2.592	n/s
Finanziamenti/titoli istituti finanziari	1.432	250	1.182	n/s
Finanziamento partecipazioni (soci)	1.600	190	1.410	n/s
Strumenti per l'ottimizzazione del capitale	2.400		2.400	n/s
Fondi comunitari	2.400		2.400	n/s
Altri prodotti	121	208	(87)	-41,8%
Prestiti FRI	63	150	(88)	-58,4%
Erogazioni/Stipule Fondi conto terzi	56	57	(1)	-0,9%
Fondo Kyoto	3	1	1	n/s
Totale Istituzioni Finanziarie	7.709	4.478	3.232	72,2%

A fronte di tali stipule, nel corso del 2017 sono state effettuate erogazioni per complessivi 4,5 miliardi di euro, in larga parte relative a operazioni in favore di istituzioni finanziarie (il 47% del totale). Risultano, invece, in diminuzione, rispetto al medesimo periodo del 2016, le erogazioni sui plafond alle imprese (-72%) e nel settore immobiliare residenziale (-59%). Pressoché stabile invece il flusso di erogazioni sul FRI (+5%) dovuto all'attività di stipula realizzata nel corso degli anni precedenti.

ISTITUZIONI FINANZIARIE - FLUSSO NUOVE EROGAZIONI

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Imprese	908	2.390	(1.482)	-62,0%
Plafond PMI	372	860	(488)	-56,7%
Plafond Beni Strumentali	231	1.046	(815)	-77,9%
Plafond imprese MID	20	312	(292)	-93,6%
Plafond Reti e Filiera	1	13	(12)	-92,2%
Acquisto crediti/ABS	283	159	124	78,5%
Immobiliare residenziale	241	640	(399)	-62,4%
Plafond Casa	241	590	(349)	-59,2%
OBG/RMBS		50	(50)	n/s
Calamità naturali	1.008	771	237	30,7%
Plafond Ricostruzione Sisma 2012	763	771	(8)	-1,1%
Plafond Eventi Calamitosi	34		34	n/s
Plafond Sisma Centro Italia	5		5	n/s
Plafond Moratoria Sisma Centro Italia	206		206	n/s
Finanziamenti/titoli istituti finanziari	2.117	415	1.702	n/s
Finanziamenti/titoli istituti finanziari	1.177	250	927	n/s
Finanziamento partecipazioni (soci)	940	165	775	n/s
Altri prodotti	196	195	1	0,8%
Prestiti FRI	138	132	6	4,7%
Erogazioni/Stipule Fondi conto terzi	56	57	(1)	-0,9%
Fondo Kyoto	2	6	(4)	-66,5%
Totale Istituzioni Finanziarie	4.469	4.411	58	1,3%

Il contributo dell'Area "Istituzioni Finanziarie" alla determinazione dei risultati reddituali di CDP del 2017 è pari a 52 milioni di euro a livello di margine di interesse, registrando un margine percentuale tra attività fruttifere e passività onerose pari allo 0,4%. Tale contributo aumenta per effetto della componente commissionale, relativa principalmente al Fondo di Risoluzione Nazionale, che porta il margine di intermediazione a 66 milioni di euro.

4.3.1.2 Attività di gestione del portafoglio partecipazioni

Al 31 dicembre 2017, l'ammontare complessivo di bilancio delle partecipazioni e degli altri investimenti, come sotto indicati, è pari a circa 32.298 milioni di euro, in riduzione di circa 253 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2016. Il saldo si riferisce al portafoglio partecipazioni societarie per 30.411 milioni di euro e ad altri investimenti rappresentati da altre società, fondi comuni e veicoli societari di investimento per un ammontare pari a 1.886,5 milioni di euro¹⁶.

PORTAFOGLIO PARTECIPAZIONI SOCIETARIE, FONDI COMUNI E VEICOLI DI INVESTIMENTO

(migliaia di euro)	31/12/2016		Variazioni		31/12/2017
	Valore di bilancio	Trasferimenti	Inv./Disinv.	Valutazioni	Valore di bilancio
Partecipazioni in imprese controllate	12.675.897		(495.950)		12.179.947
Partecipazioni in imprese sottoposte a controllo congiunto	2.359	(1.223)	(226)	(1.102)	
Partecipazioni in imprese sottoposte a influenza notevole	18.217.888	1.223	10.598	1.482	18.231.191
Totale partecipazioni	30.896.644		(485.580)	74	30.411.138
Società partecipate	11.634		(767)	(182)	10.685
Veicoli societari di investimento	194.570		(16.327)	23.189	202.432
Fondi comuni di investimento	1.448.270		471.706	(246.971)	1.673.005
Strumenti finanziari partecipativi			400		400
Investimenti AFS	1.654.474		456.012	(223.964)	1.886.522
Totale partecipazioni e altri investimenti	32.551.118		(29.568)	(223.890)	32.297.660

¹⁶ 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 Sargenia e Tirreno Power S.p.A. Tali strumenti finanziari sono stati iscritti al fair value.

Partecipazioni societarie

Al 31 dicembre 2017, il valore di bilancio del portafoglio partecipazioni societarie risulta in diminuzione di circa 486 milioni di euro (- 1,6%) rispetto al 31 dicembre 2016.

PARTECIPAZIONI SOCIETARIE

(migliaia di euro)	31/12/2016		Variazioni			31/12/2017	
	Quota %	Valore di bilancio	Trasferimenti	Inv./Disinv.	Valutazioni	Quota %	Valore di bilancio
A. Imprese quotate							
Partecipazioni in imprese sottoposte a influenza notevole		18.211.890					18.211.890
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. Imprese non quotate							
Partecipazioni in imprese controllate		12.675.897		(495.950)			12.179.947
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.	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		(28.584)		100,00%	293.622
8. CDP GAS S.r.l. ^(*)	100,00%	467.366		(467.366)			
9. CDP Investimenti SGR S.p.A.	70,00%	1.400				70,00%	1.400
Partecipazioni in imprese sottoposte a controllo congiunto		2.859	(1.223)	(228)	(1.408)		
10. FSI SGR S.p.A. ^(*)	49,00%	1.470	(1.170)	(300)			
11. Accialtalia S.p.A. in liquidazione ^(**)	27,50%	1.389			(1.389)		
12. Risparmio Holding S.p.A. ^(*)	20,00%		(53)	72	(19)		
Partecipazioni in imprese sottoposte a influenza notevole		5.998	1.223	10.598	1.482		19.301
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.br.I SICAR	40,00%	2.348			1.317	40,00%	3.665
16. Europrogetti & Finanza S.p.A. in liquidazione	31,80%					31,80%	
17. FSI SGR S.p.A. ^(*)			1.170			39,00%	1.170
18. Elite S.p.A.				8.000		15,00%	8.000
19. Risparmio Holding S.p.A. ^(*)			53		165	20,00%	218
Totale		30.896.644		(485.580)	74		30.411.138

(*) 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.

(**) La partecipazione, a seguito dell'esercizio del diritto di recesso, è stata riclassificata tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.

(†) Tali attività finanziarie sono state riclassificate.

Sono da segnalare le seguenti operazioni avvenute nel corso dell'anno finanziario 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'acquisizione da parte di CDP S.p.A., in data 31 ottobre 2017, di una partecipazione del 15% in Elite S.p.A., piattaforma attiva nel segmento "alternative finance" a sostegno di PMI e medie imprese;

- il trasferimento, in data 28 dicembre 2017, da CDP Immobiliare a CDP delle quote del FIV Plus, assegnate a CDP Immobiliare a corrispettivo dell'apporto di alcuni immobili perfezionato nel mese di luglio 2017, mediante distribuzione di riserve di patrimonio di CDP Immobiliare (per un controvalore pari a circa 77 milioni di euro), tramite assegnazione di beni al socio;
- 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. Il capitale sociale di QuattroR SGR S.p.A. al 31 dicembre 2017, risulta così suddiviso: 40% CDP e il restante dal management individuato per la gestione dell'iniziativa (60%);
- il closing, a maggio 2017, per l'acquisto del 18% di Fondo Italiano d'Investimento SGR da ABI e Confindustria (rispettivamente il 9% ciascuno). Al 31 dicembre 2017 il capitale risulta così suddiviso: 43,0% CDP, 12,5% UniCredit; 12,5% Intesa Sanpaolo; 12,5% Monte dei Paschi di Siena; 12,5% Nexi, 3,5% ABI, 3,5% Confindustria;
- il closing, nel luglio 2017, per l'acquisto del 10% di FSI SGR da parte di Magenta 71 S.r.l. da CDP. Il capitale risulta così suddiviso: 51,1% Magenta 71 S.r.l. – società veicolo posseduta dai manager individuati per la gestione dell'iniziativa; 39,0% CDP e 9,9% Poste Vita S.p.A.;
- l'aumento di capitale effettuato da CDP in CDP Immobiliare, per un ammontare di 48 milioni di euro, finalizzato al risanamento finanziario, mediante accordo di ristrutturazione del debito, e al risanamento societario, mediante acquisto dell'intera quota, della partecipata Cinque Cerchi S.p.A. in liquidazione.

Il flusso di dividendi di competenza 2017 è stato complessivamente pari a 1.350 milioni di euro, riconducibili principalmente alle partecipazioni detenute in ENI (749 milioni di euro), SACE (150 milioni di euro), CDP RETI (251 milioni di euro), Fintecna (21 milioni di euro) e Poste Italiane (178 milioni di euro). Tale flusso di dividendi risulta in diminuzione di circa 216 milioni di euro rispetto all'importo di competenza del medesimo periodo del 2016 (1.566 milioni di euro).

Altri Investimenti: fondi comuni, veicoli di investimento e altre società partecipate

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 delle PMI italiane e start-up;
- la realizzazione di investimenti nel settore dell'abitare sostenibile, della valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico, del turistico-ricettivo immobiliare e del residenziale in affitto con servizi di nuova generazione e a supporto dell'innovazione e della formazione;
- 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 31 dicembre 2017 il portafoglio relativo ai fondi comuni e ai veicoli societari di investimento ammonta a circa 1.886,5 milioni di euro, in aumento di circa 232 milioni di euro (+14%) rispetto al 31 dicembre 2016.

4. L'andamento del Piano Industriale 2016-2020

53

FONDI COMUNI E VEICOLI DI INVESTIMENTO E ALTRE SOCIETÀ PARTECIPATE

(migliaia di euro)	Settore di investimento	31/12/2016		Variazioni			31/12/2017		
		Quota %	Valore di bilancio	Inv./Disinv.	Valutazioni	Trasferimenti	Quota %	Valore di bilancio	Impegno residuo
A. Veicoli societari di investimento									
1. Inframed Infrastructure société par actions simplifiée à capital variable (Fondo Inframed)									
	Infrastrutture		194.570	(15.327)	23.189		202.432	185.316	
	– Quote A	38,92%	120.286	(10.569)	21.483		131.200	26.611	
	– Quote B	0,01%							
2. 2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS SA (Fondo Marguerite)									
	Infrastrutture	14,08%	57.388	(4.758)	1.706		54.336	15.700	
3. European Energy Efficiency Fund SA, SICAV-SIF (Fondo EEEF)									
	Energia	10,70%	14.602				14.602	37.312	
	– Quote A	1,68%	2.294				1,67%	2.294	5.693
	– Quote B						14,18%		100.000
4. Marguerite II SCSp (Fondo Marguerite II)									
	Infrastrutture								100.000
B. Fondi comuni di investimento									
1. FIV Extra									
	Edilizia pubblica	100,00%	724.169	3.721	(115.796)		612.094	331.100	
2. F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture (*)									
	Infrastrutture					(61.413)			
	– Quote A	8,10%	138.266	(29.954)	(46.899)	(61.413)			
	– Quote C	0,04%	759	(209)	(236)	(314)			
3. F2i - Terzo Fondo per le Infrastrutture									
	Infrastrutture			(75.439)	111.292	61.727	4,77%	97.582	52.528
4. Fondo Investimenti per l'Abitare									
	Social Housing	49,31%	286.782	59.288	(7.118)		49,31%	338.952	577.254
5. Fondo Italiano d'Investimento									
	PMI e export finance	20,83%	44.981	(44.981)					
6. Fondo Italiano d'Investimento - Fondo di Fondi									
	PMI e export finance	20,83%	27.964	(11.039)	11.135		20,83%	28.061	23.383
7. Fondo Italiano d'Investimento - FII Venture									
	Venture Capital	20,83%	6.716	1.862	(990)		20,83%	7.588	7.673
8. F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture									
	Infrastrutture								
	– Quote A	8,05%	38.747	20.714	8.811		8,05%	68.272	50.829
	– Quote C	0,02%	101	54	23		0,02%	178	132
9. FIV Plus									
	Edilizia pubblica	100,00%	20.799	80.585	(1.751)		100,00%	99.633	161.400
10. Fondo PPP Italia									
	Infrastrutture e progetti PPP	14,58%	10.436	(1.313)	1.414		14,58%	10.537	2.054
11. Fondo Immobiliare di Lombardia - Comparto Uno (già Abitare Sociale 1)									
	Social Housing	4,21%	9.466		71		3,83%	9.537	8.700
12. FoF Private Debt									
	PMI e export finance	63,29%	30.153	38.854	(9.680)		62,50%	59.327	181.655
13. FoF Venture Capital									
	Venture Capital	62,50%	3.251	6.045	(1.440)		76,69%	7.856	111.494
14. European Investment Fund									
	Imprese	1,14%	22.172		(562)		1,11%	21.610	40.000
15. Fondo Atlante									
	Banche e NPL	11,77%	81.912	162.981	(183.366) (**)		11,77%	61.527	39.159
16. Italian Recovery Fund (ex Fondo Atlante 2)									
	Banche e NPL	11,60%	392	161.393	573		12,90%	162.358	156.860
17. Fondo Investimenti per il Turismo (FIT)									
	Edilizia per il turismo	100,00%	1.204	62.000	(3.887)		100,00%	59.317	36.615
18. Fondo QuattroR									
	Imprese			16.086	(3.673)		42,17%	12.413	282.404
	– Quote A			63			0,21%	63	1.447
19. Fondo FIA 2									
	Smart Housing, smart working			10.900	(625)		100,00%	10.275	89.100
20. FSI Mid Market Growth Equity Fund									
	Imprese			4.768	(2.978)		42,73%	1.790	491.627
	– Quote A			40	(27)		0,31%	13	3.565
	– Quote B			1.267	(677)		78,95%	590	148.733
22. Fondo FII Tech Growth									
	Imprese			3.827	(394)		100,00%	3.433	46.173
23. Vertis Venture 3 Technology Transfer									
	Imprese			191	(191)		49,50%		19.809
C. Strumenti finanziari partecipativi									
1. QuattroR SGR S.p.A.									
	Imprese			400			40,00%	400	
D. Società partecipate									
1. SINLOC S.p.A.									
	Infrastrutture	11,29%	5.767	(5.767)					10.665
2. F2i SGR S.p.A.									
	Infrastrutture	14,01%	3.801		(182)		14,01%	3.619	
3. Istituto per il Credito Sportivo									
	Infrastrutture	2,21%	2.066				2,21%	2.066	
4. Istituto della Enciclopedia Italiana Fondata da Giovanni Treccani S.p.A.									
	Cultura			5.000			7,42%	5.000	
5. Acciattalia S.p.A. in liquidazione (***)									
	Industria						27,50%		
Totale			1.654.474	456.012	(223.964)			1.886.522	3.049.010

(*) Il 13 dicembre 2017 è avvenuta la fusione per incorporazione di F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture in F2i - Terzo Fondo per le Infrastrutture.

(**) 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.

(***) La partecipazione, a seguito dell'esercizio del diritto di recesso, è stata riclassificata tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.

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

- di un saldo, positivo per circa 456 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 224 milioni di euro;
- della cessione, avvenuta nel maggio 2017, della partecipazione detenuta da CDP in Sinloc, pari a n. 605.727 azioni rappresentative dell'11,29% del capitale sociale, a un prezzo unitario pari a 9,6 euro/azione, per un corrispettivo complessivo per CDP pari a circa 5.815 migliaia di euro;
- della fusione per incorporazione di F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture nel fondo di nuova costituzione F2i - Terzo Fondo per le Infrastrutture, finalizzata nel mese di dicembre. La dimensione complessiva del Terzo Fondo F2i al primo closing è pari a 3.142 milioni di euro, di cui una parte relativa al fair value degli asset del Primo Fondo F2i e la parte residua rappresentata da nuovi commitment. CDP, nell'ambito del progetto di fusione, ha sottoscritto un commitment pari a 150 milioni di euro nel Terzo Fondo F2i, liquidando la componente residua delle quote ricevute in contropartita nel contesto della suddetta operazione;
- della sottoscrizione addizionale per 96 milioni di euro delle quote del FIV Plus e del trasferimento di quote del FIV Plus per 76,6 milioni di euro da CDP Immobiliare a CDP, assegnate a CDP Immobiliare a corrispettivo dell'apporto di alcuni immobili perfezionato nel mese di luglio 2017, mediante distribuzione di riserve di patrimonio di CDP Immobiliare, tramite assegnazione di beni al socio;
- dell'acquisizione da parte di CDP, in data 18 ottobre 2017, di una partecipazione del 7,4% nell'Istituto della Enciclopedia Italiana Fondata da Giovanni Treccani S.p.A., società storicamente attiva nell'edizione di opere scientifiche e opere di pregio quali volumi d'arte e volumi storici;
- della sottoscrizione, nel maggio 2017, di ulteriori 75 milioni di euro nel fondo di investimento denominato Fondo di Fondi Venture Capital (FoF VC), corrispondenti al 76,69% della dimensione complessiva del fondo. L'investimento 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 31 dicembre 2017 a 163 milioni di euro;
- della sottoscrizione di un impegno pari a 300 milioni di euro nel Fondo QuattroR, corrispondenti al 42,38% della dimensione complessiva del fondo. Il Fondo QuattroR ha lo scopo di rilanciare aziende italiane di medie e grandi dimensioni in temporanea situazione di crisi ma con solidi fondamentali industriali e ha perfezionato il primo closing il 5 aprile 2017 con sottoscrizioni complessive superiori a 700 milioni di euro (dimensione target pari a 1,5 miliardi di euro);
- della sottoscrizione di un impegno pari a 500 milioni di euro nel fondo FSI Mid Market Growth Equity Fund, corrispondenti al 43,03% della dimensione complessiva del fondo. FSI Mid Market Growth Equity Fund ha lo scopo di supportare la crescita dimensionale delle aziende fino al processo di quotazione in Borsa e ha perfezionato il primo closing il 29 giugno 2017 con sottoscrizioni complessive pari a circa 1 miliardo di euro. A dicembre 2017, il Fondo ha ricevuto ulteriori sottoscrizioni raggiungendo una dimensione di circa 1,2 miliardi di euro (dimensione target pari a 2,0 miliardi di euro);
- della sottoscrizione, a febbraio 2017, da parte di CDP di strumenti finanziari partecipativi in QuattroR SGR S.p.A. per complessivi 1 milione di euro e successiva cessione, a ottobre 2017, di strumenti finanziari partecipativi pari 600 mila euro (pari al valore nominale);
- della sottoscrizione, attraverso la Piattaforma ITAtech, di un impegno pari a 20 milioni di euro nel Fondo Vertis Venture 3 Technology Transfer, corrispondenti al 49,5% della dimensione complessiva del fondo. Il Fondo ha raggiunto il primo closing il 30 agosto 2017 con sottoscrizioni complessive superiori a 40 milioni di euro (dimensione target pari a 60 milioni di euro) ed è il primo fondo di trasferimento tecnologico della Piattaforma ITAtech;
- della sottoscrizione di un impegno pari a 50 milioni di euro nel Fondo FII Tech Growth. Il Fondo ha lo scopo di supportare start up e piccole e medie imprese nella fase di late stage venture capital e ha perfezionato il primo closing il 21 settembre 2017 con la sola partecipazione di CDP (dimensione target pari a 150 milioni di euro);
- della sottoscrizione di un impegno pari a 150 milioni di euro nel Fondo Innovazione e Sviluppo, corrispondenti al 79% della dimensione complessiva del fondo. Il Fondo ha l'obiettivo di rafforzare la competitività globale delle imprese italiane incentivando processi di consolidamento e integrazione e ha perfezionato il primo closing il 21 settembre 2017 con la sola partecipazione di CDP. A dicembre 2017 il Fondo ha ricevuto ulteriori sottoscrizioni raggiungendo una dimensione complessiva pari a 190 milioni di euro (dimensione target pari a 700 miliardi di euro);
- della sottoscrizione, a febbraio 2017, di un impegno pari a 100 milioni di euro nel Fondo FIA2, corrispondente al 100% della dimensione complessiva del fondo. Il Fondo è attivo nei settori dell'edilizia per lo smart housing, smart working, a supporto della formazione e delle nuove tecnologie;
- della 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 31 dicembre 2016 il Fondo Atlante era stato oggetto di rettifiche di valore per complessivi 294 milioni di euro. Al 30 giugno 2017, il valore delle quote, comunicato da Quaestio Capital SGR S.p.A., aveva comportato una ulteriore rettifica di valore netta per circa 106 milioni¹⁷

¹⁷ 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

- 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. Al 31 dicembre 2017, il valore complessivo delle quote detenute da CDP nel Fondo Atlante ammonta a 61,5 milioni di euro ed è stato determinato sulla base di un valore unitario della quota, comunicata dal gestore, pari a 123.053,51 euro. La valutazione al fair value ha comportato una rivalutazione del Fondo Atlante di 0,4 milioni di euro che è stata rilevata a incremento delle riserve di valutazione, conformemente a quanto previsto dal § 69 dello IAS 39 che preclude la rilevazione a conto economico delle riprese di valore effettuate su strumenti di capitale, e al § 8 dell'IFRIC 10 che impedisce di stornare una perdita per riduzione di valore rilevata in un precedente periodo intermedio su un investimento in uno strumento rappresentativo di capitale;
- della sottoscrizione, a dicembre 2017, di un impegno pari a 70 milioni di euro nel Fondo Italian Recovery Fund, gestito da Quaestio Capital SGR S.p.A. L'assemblea degli investitori ha esteso il periodo di sottoscrizione dal 31 luglio 2017 al 31 dicembre 2017, con lo scopo di permettere ulteriori sottoscrizioni di quote del Fondo. A dicembre 2017 il Fondo ha ricevuto nuove sottoscrizioni per impegni di capitale pari a 320 milioni di euro, arrivando così a una dimensione complessiva di 2.480 milioni di euro.

Si segnala infine che il 30 novembre 2017, si è tenuto il primo closing di Marguerite II SCSp ("Fondo Marguerite II"), "successor fund" del Fondo Marguerite, che perseguirà una strategia di investimento simile a quella del primo fondo, con focus sul segmento greenfield e approccio pan-europeo, favorendo il lancio di nuovi progetti infrastrutturali e l'espansione di progetti esistenti in linea con gli obiettivi del Piano di Investimenti per l'Europa (c.d. Piano Juncker). Il Fondo Marguerite II ha raccolto impegni di sottoscrizione pari a 705 milioni di euro, di cui 100 milioni di euro ciascuno da CDP e da primari Istituti Nazionali di Promozione europei (CDC, KfW, ICO, BGK), per complessivi 500 milioni, e 200 milioni di euro dalla Banca Europea per gli Investimenti, di cui 100 milioni rivenienti dal Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici ("FEIS").

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 a essere stata ammessa alle iniziative del c.d. "Piano Juncker" e, in particolare, del Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici (FEIS) 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 sottoscritti da CDP.

Al 31 dicembre 2017, la Piattaforma ITAtech ha sottoscritto 40 milioni di euro nel fondo Vertis Venture 3 Technology Transfer, di cui 20 milioni di euro attraverso risorse CDP.

Piattaforma Social Impact Italia

In data 29 novembre 2017 CDP e il FEI hanno firmato un accordo di co-investimento per il lancio della Piattaforma Social Impact Italia ("SII"), con l'obiettivo di favorire lo sviluppo del mercato italiano della finanza inclusiva a sostegno dell'imprenditoria sociale.

SII rappresenta una nuova piattaforma pan-europea di investimento in capitale di rischio con focus sull'Italia, anch'essa ammessa alle iniziative del Piano Juncker.

L'accordo di co-investimento di Social Impact Italia prevede risorse complessive pari a 100 milioni di euro, stanziati in pari misura da CDP e FEI per 50 milioni di euro ciascuno. Tali risorse saranno impiegate in investimenti sotto forma di capitale di rischio, attraverso: (i) la sottoscrizione di quote di fondi e/o veicoli di investimento specializzati in impact investing e (ii) il rafforzamento strategico del capitale di intermediari finanziari attivi in social lending e microfinanza.

Il primo investimento della Piattaforma SII è previsto nel primo trimestre 2018.

4.3.1.3 Attività di investimento delle risorse finanziarie della Capogruppo

Con riferimento all'investimento delle risorse finanziarie, si riportano gli aggregati 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 %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione %
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	175.280	161.795	8,3%
Conto corrente presso Tesoreria dello Stato	147.897	146.987	0,6%
Riserva obbligatoria	23.998	8.036	n/s
Altri impieghi di tesoreria di Gestione Separata	2.751	1.511	82,1%
Pronti contro termine attivi		4.548	-100,0%
Depositi attivi Gestione Ordinaria	413	292	41,6%
Depositi attivi per CSA/GMRA	221	421	-47,4%
Titoli di debito	48.031	48.971	-1,9%
Gestione Separata	46.895	48.435	-3,2%
Gestione Ordinaria	1.136	536	n/s
Totale	223.311	210.765	6,0%

Al 31 dicembre 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 148 miliardi di euro, coerentemente con le attese e in linea con il dato di fine anno del 2016.

La giacenza di liquidità puntuale sul Conto di Riserva Obbligatoria al 31 dicembre 2017 è stata pari a circa 24 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 30 gennaio 2018: la liquidità presente sul Conto di Riserva è stata determinata dalla raccolta di breve termine sul mercato monetario collateralizzato (pronti contro termine). 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'importo della liquidità investita in operazioni di pronti contro termine con collaterale titoli di Stato della Repubblica Italiana al 31 dicembre 2017 è risultato pari a zero, prevalentemente a causa delle condizioni di mercato non favorevoli.

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 31 dicembre 2017 è pari a -488 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 mutate 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/GMRA

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione %
Depositi netti totali	(488)	(44)	n/s
di cui:			
- depositi attivi	221	421	-47,5%
- depositi passivi	710	465	52,6%

Con riferimento al portafoglio titoli al 31 dicembre 2017, si riscontra un saldo pari a circa 48,0 miliardi di euro, in moderata riduzione rispetto al valore di fine anno 2016 (49,0 miliardi di euro). La progressiva riduzione della duration complessiva di portafoglio, ottenuta in parte con l'impiego su strumenti indicizzati a tasso variabile, quali ad esempio i CCT EU, ha consentito di rendere il portafoglio meno esposto a potenziali rialzi dei tassi d'interesse. Il portafoglio titoli si compone prevalentemente di titoli di Stato della Repubblica Italiana ed è detenuta sia a fini di Asset & Liability Management, sia per finalità di investimento e stabilizzazione del margine d'interesse di CDP.

4.3.1.4 Attività di raccolta della Capogruppo

Raccolta da banche

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

STOCK RACCOLTA DA BANCHE

(milioni di euro e %)	31/12/2017	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	27.978	19.092	46,5%
di cui:			
- Gestione Separata	27.687	18.499	49,7%
- Gestione Ordinaria	291	593	-51,0%
Depositi passivi per CSA/GMRA	710	465	52,6%
Linee di credito BEI/CEB	5.063	4.915	3,0%
di cui:			
- Gestione Separata	3.019	2.744	10,0%
- Gestione Ordinaria	2.045	2.172	-5,9%
Totale	36.225	26.947	34,4%

Con riferimento alla fine del 2017, si evidenzia la stabilità del ricorso alla Raccolta tramite il canale istituzionale della Banca Centrale Europea (BCE) per circa 2,5 miliardi di euro, rappresentata dall'operazione TLTRO II.

La raccolta a breve termine sul mercato monetario, costituita da depositi e pronti contro termine passivi, ha registrato un forte incremento nel corso del 2017, in considerazione dei tassi di mercato particolarmente bassi. Con riferimento alla Gestione Separata, si rileva al 31 dicembre 2017 uno stock di raccolta di circa 28,0 miliardi di euro, derivante quasi interamente dall'operatività in pronti contro termine passivi.

Al 31 dicembre 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 5,1 miliardi di euro, di cui circa 5,0 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 2017 sono stati firmati nuovi contratti di finanziamento per complessivi 1.553 milioni di euro e ottenute nuove erogazioni per un importo complessivo pari a 532 milioni di euro.

In particolare, nel corso del primo semestre 2017 è stata firmato un contratto di provvista per il finanziamento del Plafond Sisma Centro Italia per un importo pari a 1.000 milioni di euro (Gestione Separata).

Nella seconda parte dell'anno 2017 è stato firmato un nuovo contratto per il finanziamento degli interventi di edilizia scolastica previsti dall'art. 10 del Decreto Legge 12 settembre 2013 n. 104, di importo complessivo pari a 323 milioni di euro (Gestione Separata) e un nuovo contratto di provvista per la concessione di finanziamenti agevolati in favore dei soggetti colpiti da eventi calamitosi (Plafond Moratoria Sisma Centro Italia) di importo pari a 230 milioni di euro (Gestione Separata).

Sempre nel corso del 2017, CDP ha richiesto e ottenuto: i) sei nuove erogazioni per un importo complessivo pari a 242 milioni di euro (Gestione Separata), come provvista nell'ambito degli interventi di edilizia scolastica (una di queste erogazioni, di importo pari a 22 milioni di euro, risulta interamente rimborsata in data 30 giugno 2017 mentre altre due, per un importo complessivo pari a 17 milioni di euro, sono scadute in data 31 dicembre 2017); ii) una nuova erogazione per un importo pari a 250 milioni di euro (Gestione Separata) come provvista nell'ambito del plafond Ricostruzione Sisma 2012; iii) un'erogazione per un importo pari a 40 milioni di euro (Gestione Separata) a valere sul contratto di provvista per il finanziamento di Aeroporti di Roma S.p.A.

Si segnala inoltre che nel mese di gennaio 2017, a valere sul finanziamento di importo pari a 150 milioni di euro sottoscritto con CEB per il finanziamento del Plafond Beni Strumentali (Gestione Separata), CDP ha richiesto e ottenuto un'erogazione per un importo pari a 75 milioni di euro in Gestione Separata.

FLUSSI DI RACCOLTA LINEE DI CREDITO BEI/CEB 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 30/09/2031)	08/05/2017	40
Tiraggio BEI (scadenza 31/12/2044)	25/07/2017	57
Tiraggio BEI (scadenza 31/12/2017)	25/07/2017	17
Tiraggio BEI (scadenza 31/12/2017)	25/10/2017	0,1
Tiraggio BEI (scadenza 31/12/2044)	25/10/2017	77
Tiraggio BEI (scadenza 31/12/2042)	28/11/2017	250
Tiraggio CEB (scadenza 02/01/2022)	02/01/2017	75
Totale		607
di cui:		
- di competenza della Gestione Separata		607
- di competenza della Gestione Ordinaria		

Raccolta da clientela

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

STOCK RACCOLTA DA CLIENTELA

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione %
Depositi passivi OPTES	22.500	33.000	-31,8%
Depositi della società partecipate	6.834	4.469	52,9%
Somme da Erogare	4.715	5.064	-6,9%
Fondo ammortamento Titoli di Stato	2	1	n/s
Totale	34.052	42.534	-19,9%

Per quanto riguarda l'operatività OPTES, si evidenzia che il saldo della liquidità in essere al 31 dicembre 2017 è pari a 22,5 miliardi di euro contro i 33 miliardi di euro al 31 dicembre 2016, essendo CDP ammissa alle operazioni di gestione della liquidità per conto del MEF. Tale provvista di breve termine è stata impiegata prevalentemente: i) per assolvere l'obbligo di Riserva Obbligatoria, ii) in titoli di Stato italiani e marginalmente iii) in operazioni di pronti contro termine di impiego con collaterale titoli di Stato italiani.

Nell'ambito dell'attività di direzione e coordinamento è proseguita l'attività di accentramento della liquidità presso la tesoreria della Capogruppo, attraverso lo strumento del deposito irregolare tra CDP e le società controllate. Lo stock di liquidità accentrata al 31 dicembre 2017 ha registrato un sensibile aumento rispetto al dato del precedente esercizio, attestandosi a circa 6,8 miliardi di euro dai 4,5 miliardi di euro del 2016.

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 31 dicembre 2017 è pari a circa 4,7 miliardi di euro, in leggera diminuzione rispetto al dato di fine 2016, pari a circa 5,0 miliardi di euro.

Si segnala infine che lo stock del Fondo di Ammortamento dei titoli di Stato depositato presso CDP dal MEF al 31 dicembre 2017 ammonta a circa 2,3 milioni di euro.

Raccolta rappresentata da titoli obbligazionari

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

STOCK RACCOLTA RAPPRESENTATA DA TITOLI

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione %
Programma EMTN/DIP	10.734	8.504	26,2%
Titoli emessi	10.753	8.518	26,2%
<i>di cui:</i>			
- <i>Gestione Separata</i>	6.965	5.625	23,8%
- <i>Gestione Ordinaria</i>	3.788	2.893	30,9%
Rettifica IFRS	(19)	(14)	33,4%
Obbligazione retail	1.461	1.481	-1,4%
Titoli emessi	1.500	1.500	n/s
Rettifica IFRS	(39)	(19)	n/s
Emissioni "Stand alone" garantite dallo Stato	2.500	1.500	66,67%
Titoli emessi	2.500	1.500	66,7%
Rettifica IFRS			n/s
Commercial paper	2.772	40	n/s
<i>di cui:</i>			
- <i>Gestione Separata</i>	2.417		n/s
- <i>Gestione Ordinaria</i>	355	40	n/s
Totale raccolta rappresentata da titoli	17.467	11.525	51,6%

Con riferimento alla raccolta a medio-lungo termine, nel corso del 2017 sono state effettuate emissioni nell'ambito del programma denominato "Debt Issuance Programme" (DIP), per un valore nominale pari a 2.635 milioni di euro, di cui: i) 995 milioni di euro a supporto della Gestione Ordinaria; ii) 1.640 milioni di euro a supporto della Gestione Separata, tra questi, 500 milioni di euro relativi all'emissione inaugurale del Social Bond di CDP, i cui proventi sono stati destinati a supporto delle PMI italiane localizzate in aree economicamente depresse o colpite da disastri naturali.

Nel corso del mese di dicembre 2017, CDP ha emesso due prestiti obbligazionari, garantiti dallo Stato italiano, interamente sottoscritti da Poste Italiane S.p.A. – Patrimonio BancoPosta, per un importo complessivo pari a 1.000 milioni di euro a supporto della Gestione Separata.

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 31 dicembre 2017 è stato pari a circa 2,8 miliardi di euro, in netto incremento rispetto al dato del 31 dicembre 2016 (pari a 40 milioni di euro).

FLUSSI DI RACCOLTA OBBLIGAZIONARIA A MEDIO-LUNGO TERMINE 2017 – PROGRAMMA DIP

Programma DIP (milioni di euro)	Codice ISIN	Data emissione	Valore nominale
CDP gen-2019	IT0005239873	23/01/2017	200
CDP feb-2019	IT0005240517	01/02/2017	300
CDP mar-2023	IT0005244774	09/03/2017	300
CDP mar-2027	IT0005245573	13/03/2017	150
CDP giu-2024	IT0005273567	21/06/2017	1.000
CDP nov-2030	IT0005286015	02/11/2017	45
CDP nov-2022	IT0005314544	21/11/2017	500
CDP dic-2022	IT0005318552	21/12/2017	140
Totale			2.635
di cui:			
- di competenza della Gestione Separata			1.640
- di competenza della Gestione Ordinaria			995

FLUSSI DI RACCOLTA OBBLIGAZIONARIA A MEDIO-LUNGO TERMINE 2017 – EMISSIONI GARANTITE DALLO STATO

Emissioni BancoPosta garantite dallo Stato (milioni di euro)	Codice ISIN	Data emissione	Valore nominale
CDP dic-2027	IT0005318131	20/12/2017	500
CDP dic-2032	IT0005318149	20/12/2017	500
Totale			1.000
di cui:			
- di competenza della Gestione Separata			1.000
- di competenza della Gestione Ordinaria			

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 terzo trimestre del 2017, all'8%.

Al 31 dicembre 2017 lo stock di Risparmio Postale comprensivo di Libretti Postali e di Buoni Fruttiferi Postali (BFP) di pertinenza di CDP ammonta complessivamente a 252.754 milioni di euro, in aumento 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 108.566 milioni di euro mentre quello dei Buoni Fruttiferi Postali, valutato al costo ammortizzato, risulta pari a 144.187 milioni di euro.

STOCK RISPARMIO POSTALE

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione %
Libretti di risparmio	108.566	118.939	(10.372)	-8,72%
Buoni fruttiferi	144.187	131.862	12.326	9,35%
Totale	252.754	250.800	1.953	0,78%

Lo stock complessivo risulta in aumento per effetto della raccolta netta positiva e degli interessi maturati sui Buoni che hanno più che compensato il risultato negativo sui Libretti.

In termini di raccolta netta, i Libretti hanno registrato nel 2017 un flusso negativo pari a -10.392 milioni di euro. La riduzione più rilevante è stata registrata sui Libretti Smart (33% dello stock Libretti), con un flusso netto negativo pari a -5.839 milioni di euro che ha portato il saldo totale a 35.521 milioni di euro. Anche i Libretti Nominativi Ordinari hanno registrato una raccolta netta negativa pari a -4.306 milioni di euro, raggiungendo uno stock di 69.578 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 il trend negativo dei mesi precedenti.

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 2017	Raccolta netta 2016
Libretti nominativi	98.535	(108.921)	(10.385)	161
- Ordinari	64.279	(68.586)	(4.306)	2.520
- Ordinari SMART	33.414	(39.252)	(5.839)	(2.266)
- Vincalati		0,01	0,01	(4)
- Dedicati ai minori	489	(684)	(196)	(88)
- Giudiziari	354	(399)	(45)	(1)
Libretti al portatore	1	(8)	(7)	(6)
- Ordinari	1	(8)	(7)	(6)
- Vincalati		(0,01)	(0,01)	(0,5)
Totale	98.536	(108.928)	(10.392)	155

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

LIBRETTI DI RISPARMIO

(milioni di euro)	31/12/2016	Raccolta netta	Riclassifiche e rettifiche	Interessi 01/01/2017- 31/12/2017	Ritenute	31/12/2017
Libretti nominativi	118.899	(10.385)		24	(4)	108.534
- Ordinari	73.879	(3.564)	(742)	7	(1,9)	69.578
- Ordinari Smart	41.345	(6.768)	929	17	(2)	35.521
- Vincalati	0,2			0,0	0,0	0,2
- Dedicati ai minori	3.118	(8)	(187)	0,3	(0,1)	2.922
- Giudiziari	558	(45)		0,1	0,0	513
Libretti al portatore	40	(7)		0,0		33
- Ordinari	40	(7)		0,0	0,0	33
- Vincalati	0,03			0,0		0,03
Totale	118.939	(10.392)		24	(4)	108.566

Con riferimento al dato di raccolta netta sui Buoni Fruttiferi Postali di competenza CDP, si rileva nel 2017 un flusso positivo per 8.343 milioni di euro. Tale risultato positivo deriva principalmente dal buon andamento della raccolta netta registrato a partire dal 29 maggio con l'introduzione del BFP a 3 anni Plus.

Le sottoscrizioni dei Buoni, nel corso dell'anno, sono state pari a 21.162 milioni di euro, così ripartite sui principali prodotti: BFP 3 anni Plus per 14.388 milioni (68%), Buoni Ordinari per 5.954 milioni (28% del totale), Buoni a 2 anni Fedeltà per 559 milioni (3%)¹⁸ e Buoni dedicati ai minori di età per 261 milioni di euro (1%).

BUONI FRUTTIFERI POSTALI – RACCOLTA NETTA CDP

(milioni di euro)	Sottoscrizioni	Rimborsi	Raccolta netta 2017	Raccolta netta 2016	Variazione (+/-)
Buoni ordinari	5.954	(5.972)	(18)	3.715	(3.733)
Buoni 3x4		(907)	(907)	(801)	(106)
Buoni a 3 anni Plus	14.388	(508)	13.881	(236)	14.116
Buoni indicizzati inflazione italiana		(2.093)	(2.093)	(997)	(1.096)
Buoni dedicati ai minori	261	(345)	(84)	(27)	(57)
Buoni Europa/Premia		(1.625)	(1.625)	102	(1.727)
Altri Buoni	559	(1.369)	(810)	(6.926)	6.116
Totale	21.162	(12.819)	8.343	(5.170)	13.513

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

18 In collocamento fino al 28 febbraio.

Per i Buoni di competenza MEF si rileva, invece, un volume di rimborsi pari a -5.834 milioni di euro. Tale risultato è riconducibile a una contrazione dei rimborsi registrata nel secondo semestre (complessivamente pari a -2.820 milioni di euro) rispetto al primo semestre (-3.014 milioni di euro); tale andamento è dovuto a minori rimborsi di buoni in scadenza nell'anno e concentrati nei mesi di novembre e dicembre rispetto al maggiore volume di rimborsi di buoni scaduti nel 2016 e rimborsati nel primo semestre del 2017.

La raccolta netta complessiva sui Buoni Fruttiferi Postali (CDP + MEF) al 31 dicembre 2017 risulta positiva e pari a 2.509 milioni di euro, in netto miglioramento rispetto a quanto osservato nel corso dell'anno precedente (-10.582 milioni di euro).

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - RACCOLTA NETTA COMPLESSIVA (CDP + MEF)

(milioni di euro)	Raccolta netta CDP	Rimborsi MEF	Raccolta netta 2017	Raccolta netta 2016	Variazione (+/-)
Buoni ordinari	(18)	(5.730)	(5.748)	(1.528)	(4.220)
Buoni 3x4	(907)		(907)	(901)	(106)
Buoni a 3 anni Plus	13.881		13.881	(236)	14.116
Buoni indicizzati inflazione italiana	(2.093)		(2.093)	(997)	(1.096)
Buoni dedicati ai minori	(84)		(84)	(27)	(57)
Buoni Europa/Premia	(1.625)		(1.625)	102	(1.727)
Altri Buoni	(810)	(105)	(914)	(7.095)	6.181
Totale	8.343	(5.834)	2.509	(10.582)	13.091

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

Lo stock dei BFP di competenza di CDP al 31 dicembre 2017 ammonta a 144.187 milioni di euro. Per i Buoni, lo stock include altresì i costi di transazione derivanti dall'applicazione dei principi contabili IFRS, costituiti dal risconto dell'asestamento della 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 indici azionari.

BUONI FRUTTIFERI POSTALI - STOCK CDP

(milioni di euro)	31/12/2016	Raccolta netta	Competenza	Ritenute	Costi di transazione	Premi maturati su BFP	31/12/2017
Buoni ordinari	73.603	(18)	2.424	(80)	7		75.936
Buoni 3x4	24.428	(907)	1.017	(6)			24.532
Buoni a 3 anni Plus	94	13.881	27	(1)			14.002
Buoni indicizzati inflazione italiana	15.067	(2.093)	221	(30)			13.164
Buoni dedicati ai minori	5.488	(84)	188	(8)			5.583
Buoni Europa/Premia	6.652	(1.625)	53	(15)		108	5.173
Altri Buoni	6.530	(810)	79	(7)		3	5.796
Totale	131.862	8.343	4.010	(146)	7	111	144.187

Nota: La voce "Altri Buoni" include: Buoni 7Insieme, Buoni a termine, Buoni indicizzati a scadenza, Buoni 18 mesi, Buoni a 2 anni, Buoni Renditalia, Buoni Impreso, Buoni Risparmi Nuovi, Buoni Eredità Sicura, Buoni 4x4, 4x4Fedeltà e 4x4 Risparmi Nuovi.
La voce "Costi di transazione" include il risconto dell'asestamento della commissione relativa agli anni 2007-2010

La raccolta netta complessiva (CDP + MEF), considerando anche i Libretti di risparmio, risulta negativa per -7.883 milioni di euro, in miglioramento rispetto al risultato di raccolta del 2016 (-10.427 milioni di euro). Il buon andamento della raccolta netta dei Buoni ha solo in parte compensato il risultato negativo registrato sui Libretti.

RACCOLTA NETTA COMPLESSIVA RISPARMIO POSTALE (CDP + MEF)

(milioni di euro)	Raccolta netta 2017	Raccolta netta 2016	Variazione (+/-)
Buoni fruttiferi postali	2.509	(10.582)	13.091
di cui:			
- di competenza CDP	8.343	(5.170)	13.513
- di competenza MEF	(5.834)	(5.412)	(422)
Libretti di risparmio	(10.392)	155	(10.547)
Raccolta netta CDP	(2.049)	(5.015)	2.966
Raccolta netta MEF	(5.834)	(5.412)	(422)
Totale	(7.883)	(10.427)	2.544

4.3.2 Le società del Gruppo**4.3.2.1 La performance delle società soggette a direzione e coordinamento****Gruppo SACE**

Nel corso del 2017, così come previsto nelle linee guida strategiche del Piano Industriale, il gruppo SACE ha reso operativo il Polo Unico per l'export e l'internazionalizzazione con (i) l'integrazione commerciale e operativa di SIMEST in SACE (c.d. modello "one-door"), (ii) il rafforzamento della struttura di rete, (iii) la creazione di un Customer Care unico per il Polo, e (iv) il lancio del nuovo brand SACE SIMEST del Gruppo CDP. È stato, inoltre, dato inizio alla semplificazione dei prodotti, nonché integrata l'offerta con la strategia push dell'export, a beneficio delle forniture e dell'inserimento delle aziende italiane nelle catene globali del valore.

Inoltre, ai fini del sostegno all'export sono state concordate con il Ministero dell'Economia e delle Finanze le modifiche in termini di riassicurazione per i rischi concentranti, fattore abilitante allo sviluppo del business. È stato infine inaugurato il nuovo ufficio di Dubai e autorizzata l'apertura del nuovo ufficio internazionale a Shanghai.

RISORSE MOBILITATE GRUPPO SACE

Linee di attività (milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione %
SACE	17.738	10.579	7.158	67,7%
Export	15.114	9.592	5.522	57,6%
- Credito acquirente	13.343	7.695	5.648	73,4%
- Credito fornitore	1.692	1.689	3	0,2%
- Credito documentario	78	208	(129)	-62,4%
Internazionalizzazione	2.624	987	1.637	n/s
- Garanzie finanziarie	1.125	525	600	n/s
- Garanzie finanziarie PMI	134	144	(10)	-6,6%
- Bondistica/cauzioni	610	280	330	n/s
- Polizza Political Risk Insurance	53	38	15	38,2%
- Push Strategy	570		570	n/s
- Fondo Sviluppo Export	131		131	n/s
SACE FCT	4.616	4.479	138	3,1%
Factoring pro-solvendo/pro-soluto	3.708	2.732	976	35,7%
Trade finance	908	1.746	(838)	-48,0%
SIMEST	11.834	6.134	5.700	92,9%
Export	11.433	5.808	5.625	96,9%
- Contributo in conto interessi (Fondo 295) - Credito acquirente	11.174	5.590	5.584	n/s
- Contributo in conto interessi (Fondo 295) - Credito fornitore	260	218	41	18,9%
Internazionalizzazione	401	326	75	23,0%
- Partecipazioni dirette e Fondo Venture Capital	116	110	6	5,3%
- Finanziamenti agevolati (Fondo 394)	147	93	54	58,0%
- Contributo su partecipazioni (Legge 100/90 e 19/91)	138	123	15	12,3%
Elisioni	(12.082)	(7.336)	(4.746)	64,7%
Totale risorse mobilitate e gestite	22.106	13.856	8.250	59,5%

Nel corso dell'anno le risorse mobilitate hanno evidenziato una crescita del 59,5% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, grazie al perfezionamento di importanti operazioni nei settori strategici per il Paese.

Nello specifico, il nuovo perimetro del gruppo SACE ha mobilitato risorse pari a 22.106 milioni di euro. Tali volumi sono stati trainati principalmente dall'operatività export credit, pari a 15.374 milioni di euro (70% 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 3.708 milioni di euro (17% del totale) all'operatività di factoring e per 3.025 milioni di euro (13% del totale) al comparto internazionalizzazione.

In particolare, i volumi perfezionati da SACE hanno registrato un incremento di quasi il 68% rispetto allo stesso periodo del 2016, principalmente grazie a un aumento della domanda sui settori difesa, crocieristico e oil & gas.

PRINCIPALI INDICATORI GESTIONALI GRUPPO SACE (*)

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione %
SACE				
Garanzie perfezionate	49.929	43.038	6.891	16,0%
- di cui quota capitale	43.790	37.211	6.579	17,7%
- di cui quota interessi	6.140	5.827	313	5,4%
Crediti	632	804	(172)	-21,4%
SACE BT				
Credito a breve termine	9.696	8.894	802	9,0%
Cauzioni Italia	6.235	6.635	(400)	-6,0%
Altri danni ai beni	25.353	24.734	619	2,5%
SACE FCT				
Monte crediti	1.921	2.073	(152)	-7,3%
SIMEST				
Portafoglio partecipativo	572	536	37	6,8%

(*) 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 50,6 miliardi di euro (di cui il 98% relativo al portafoglio garanzie), in aumento rispetto a fine 2016 (+15,3%).

Il portafoglio di SACE BT, pari circa a 41,3 miliardi di euro, risulta in leggera crescita rispetto al dato di fine 2016 (+2,5%).

Il monte crediti di SACE FCT, pari a circa 2 miliardi di euro, risulta in leggera diminuzione, per effetto del miglioramento dei giorni medi di pagamento.

Infine, il portafoglio partecipativo di SIMEST risulta pari a 572 milioni di euro, in leggero incremento (6,8%) rispetto alle consistenze di fine 2016, grazie alla dinamica dei nuovi investimenti.

ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA GRUPPO SACE

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione %
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	7.325	6.283	1.042	16,6%
Disponibilità presso CDP	4.913	2.585	2.328	90,1%
Disponibilità presso Istituti Bancari	93	694	(601)	-86,6%
Altri impieghi di tesoreria	2.319	3.004	(685)	-22,8%
Titoli di debito e altre forme di raccolta	2.304	1.891	413	21,8%
Debiti finanziari	1.789	1.376	413	30,0%
Altri strumenti di debito	515	515		0,0%

Nel 2017 le disponibilità liquide e gli altri impieghi di tesoreria del gruppo SACE sono aumentati principalmente per effetto della liquidità generata dalla gestione tecnica al netto del pagamento del dividendo alla controllante per 150 milioni di euro.

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 dell'esercizio 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, per un controvalore pari a 278 milioni di euro. A seguito del perfezionamento dell'operazione, la quota indiretta detenuta da FSI Investimenti in SIA è pari al 34,6%; (ii) incrementato la propria partecipazione in Ansaldo Energia attraverso l'esercizio dell'opzione put-call con Leonardo sul 15% del capitale sociale e l'acquisizione dello 0,1% da un manager, per un esborso complessivo pari a 145 milioni di euro. A esito di tali operazioni la partecipazione in Ansaldo Energia risulta pari al 59,9%; (iii) perfezionato l'investimento di 50 milioni di euro in B.F. 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, a fine 2017, una quota del 20,0% nella quotata B.F.; (iv) perfezionato l'investimento in Hotelurist S.p.A. (TH Resorts) mediante sottoscrizione di un aumento di capitale per 20 milioni di euro, acquisendo una quota pari al 45,9% della società.

Inoltre, nel corso dell'esercizio 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 %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione %
Investimenti	217	1.009	(792)	-78,5%
Totale risorse mobilitate e gestite	217	1.009	(792)	-78,5%

Per quanto concerne l'attività di investimento, nel corso dell'anno CDP Equity ha mobilitato risorse per 217 milioni di euro in società strategiche per l'economia nazionale, con un orizzonte di medio-lungo periodo.

Di questi, 145 milioni di euro sono riferiti all'esercizio del diritto di opzione sul 15% di Ansaldo Energia verso Leonardo e all'acquisto di una quota di minoranza di un manager, pari allo 0,1%; 50 milioni di euro sono riferiti all'investimento in B.F. S.p.A. (Bonifiche Ferraresi); 20 milioni sono riferiti all'investimento in Hotelurist S.p.A. (TH Resorts); 2 milioni di euro sono riconducibili al regolamento finanziario differito per l'acquisto di quote di minoranza di SIA.

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.

TH Resorts è uno dei principali operatori turistici in Italia, con un modello di leisure & hospitality di successo. La società gestisce, mediante affitto di ramo d'azienda o locazione immobiliare, un portafoglio di 21 hotel e resort in Italia, per circa 3.900 camere complessive.

PRINCIPALI INDICATORI DI GESTIONE CDP EQUITY (*)

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione %
Plusvalenze realizzate su investimenti in partecipazioni	211	130	81	62,4%
Dividendi	23	32	(9)	-27,0%

(*) Include dividendi e plusvalenze riconducibili a CDP Equity, FSI Investimenti, FSIA Investimenti e IQMIIC; esclude l'impatto delle operazioni infragruppo.

Nel corso del 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 31 dicembre 2017, sono pari a circa 23 milioni di euro e sono riconducibili alle partecipate SIA (22 milioni di euro), Kedrion (0,8 milioni di euro) e Rocco Forte (0,5 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), Kedrion (1,9 milioni di euro) e Rocco Forte (0,1 milioni di euro) e dal mancato apporto da parte di Metroweb (4,4 milioni di euro), a seguito della cessione della partecipazione a Open Fiber.

ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA CDP EQUITY

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione %
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	1.397	1.700	(303)	-17,8%
Disponibilità presso CDP	500	500		0,0%
Disponibilità presso Istituti Bancari	897	1.200	(303)	-25,2%
Titoli di debito e altre forme di raccolta	58	63	(5)	-7,4%
Debiti finanziari	58	63	(5)	-7,4%

(*) Include il valore delle disponibilità liquide e dei debiti finanziari riconducibili a CDP Equity, FSI Investimenti, FSIA Investimenti e IQMIIC.

Al 31 dicembre 2017, le disponibilità liquide di CDP Equity e dei veicoli societari controllati risultano pari a circa 1,4 miliardi di euro, in riduzione rispetto al 31 dicembre 2016 per 303 milioni di euro, principalmente per effetto di: (i) dividendi e capitale rimborsato agli azionisti di minoranza in FSI Investimenti e IQMIIC 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) investimenti realizzati, per -217 milioni di euro; (iv) l'incasso di dividendi e interessi su depositi, per circa +39 milioni di euro e (v) altri esborsi netti per circa -14 milioni di euro.

Lo stock di debiti finanziari al 31 dicembre 2017 è costituito dal vendor loan in capo a FSIA Investimenti. La riduzione rispetto al 31 dicembre 2016 deriva dal rimborso anticipato del vendor loan per circa 2,9 milioni di euro e dalla liquidazione 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. contenziosi e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione %
Contenzioso giuslavoristico	492	688	(196)	-28,5%
Contenzioso civile/amministrativo/fiscale	114	122	(8)	-6,6%

Con riferimento al contenzioso giuslavoristico (i.e. richieste di risarcimento del danno biologico per patologie professionali), la riduzione del numero di cause in essere, rispetto all'esercizio precedente, è attribuibile principalmente alla contrazione del numero di nuovi ricorsi (circa il 50% in meno rispetto al 2016), oltre che all'avvenuta definizione di contenziosi, in linea con le previsioni di budget.

Per quanto riguarda il contenzioso ordinario, (civile, amministrativo e fiscale), il numero di cause in essere, è sostanzialmente in linea a causa della maggiore difficoltà di definizione conciliativa derivante da significative differenze di valutazione rispetto alle controparti.

ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA FINTECNA

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione %
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	1.134	1.137	(3)	-0,3%
Disponibilità presso CDP	1.066	1.025	42	4,1%
Disponibilità presso Istituti Bancari	68	112	(44)	-39,5%

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 31 dicembre 2017, la liquidità depositata presso Istituti di credito e presso CDP ammonta a 1.134 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.

Inoltre, nell'ambito del progetto di razionalizzazione societaria e organizzativa, finalizzata ad accrescere l'efficienza delle attività di liquidazione, si segnala che nel corso dell'esercizio è stata realizzata l'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).

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

In particolare, con riguardo al patrimonio separato ex E.F.I.M., la gestione delle bonifiche dei siti industriali si è concentrata principalmente sull'area di Portovesme, in Sardegna.

Con riguardo alla gestione del patrimonio ex Iged, è stata definita, con la realizzazione di una significativa sopravvenienza attiva, la vertenza INAIL relativa a un importante portafoglio immobiliare di proprietà.

Con riferimento alla gestione del patrimonio ex SIR, si è concluso positivamente e senza sostenimento di oneri da parte della controllata Consorzio Bancario SIR, il contenzioso ambientale relativo all'ex sito di Avenza.

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

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

CDP Immobiliare

Nel corso del 2017, CDP Immobiliare ha dato avvio, in collaborazione con CDP Investimenti SGR e con le competenti funzioni di Capogruppo, a un progetto complessivo di riassetto di tutta l'attività immobiliare del Gruppo CDP, incardinato su tre direttrici guida:

- sviluppo del patrimonio immobiliare di diretta e indiretta titolarità (tramite joint venture) di CDP Immobiliare con accentrato, della componente valorizzabile del portafoglio, in appositi fondi a sviluppo (c.d. "Fondi Fabbrica");
- gestione proattiva del patrimonio residuo, diretto e indiretto, non trasferito ai Fondi Fabbrica, anche mediante ristrutturazione del debito scaduto e risanamento societario dei veicoli detenuti;
- modifiche alla struttura organizzativa con l'obiettivo di valorizzazione le risorse e redistribuire le competenze.

La razionalizzazione del modello operativo ha l'ambizione di consolidare, rafforzandolo, il ruolo nel settore immobiliare di CDP Immobiliare, quale operatore istituzionale e soddisfa l'esigenza di migliorare la redditività del patrimonio rendendolo potenzialmente attrattivo anche per investitori terzi.

In attuazione del piano di riassetto, in data 28 luglio 2017 è stata conferita al Fondo Investimenti per la Valorizzazione - Comparto Plus una porzione del portafoglio immobiliare di proprietà della Società, costituito da 14 immobili per un controvalore di circa 77 milioni di euro. A fronte del conferimento, sono state emesse nuove quote del Fondo per pari importo. In data 28 dicembre 2017 le quote del FIV Plus – derivanti dal conferimento – sono state attribuite alla Capogruppo.

Con riferimento alle iniziative gestite indirettamente attraverso le partnership, la strategia portata avanti da CDP Immobiliare prevede una razionalizzazione delle iniziative, basata (i) sulla conferma del sostegno a favore di programmi di investimento di quelle partecipate, per le quali risulta perseguibile un'autonoma strategia di valorizzazione ovvero (ii) sul supporto a favore di iniziative di ristrutturazione finanziaria per quelle partnership in cui il progetto di sviluppo immobiliare risulta negativamente condizionato dall'elevato indebitamento e dal disimpegno dei partner.

Nel corso del 2017 la Società ha, inoltre, proseguito le attività di vendita e di sviluppo del patrimonio immobiliare.

PRINCIPALI INDICATORI GESTIONALI - CDP IMMOBILIARE (*)

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione %
Vendite	99	26	73	n/a
Investimenti per l'attività di valorizzazione	13	21	(8)	-39,1%

(*) Indicatori riferiti agli immobili detenuti direttamente o per il tramite di società partecipate.

In particolare, nel 2017 sono state realizzate, direttamente o per il tramite delle società partecipate, vendite di immobili per un controvalore complessivo di circa 99 milioni di euro (di cui circa 90 milioni di euro afferenti al portafoglio diretto di CDP Immobiliare e circa 8 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 13 milioni di euro, di cui circa 8 milioni di euro afferenti al portafoglio diretto di CDP Immobiliare. Si evidenziano, in particolare, attività di bonifica a Torino e interventi di riqualificazione a Macerata.

Complessivamente, al 31 dicembre 2017, il patrimonio immobiliare gestito, pari a circa 1.082 milioni di euro, evidenzia una riduzione (-15%) per effetto delle cessioni e dei trasferimenti intervenuti nel periodo al netto dell'attività di valorizzazione.

ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA CDP IMMOBILIARE (*)

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione %
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	54	45	9	20,2%
Disponibilità presso Istituti Bancari	54	45	9	20,2%
Titoli di debito e altre forme di raccolta	689	801	(113)	-14,0%
Debiti finanziari	689	801	(113)	-14,0%

(*) Include il valore delle disponibilità e dei debiti finanziari riferiti alle società partecipate.

Al 31 dicembre 2017, le disponibilità liquide, pari a 54 milioni di euro, 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 689 milioni di euro, attiene per circa 15 milioni di euro a CDP Immobiliare (debito allocato sugli immobili del portafoglio diretto) e per circa 674 milioni di euro alle partnership.

CDPI SGR

Nel corso del 2017 CDPI SGR ha proseguito nella propria attività di investimento nei fondi FIA a supporto del social housing e FIV a sostegno dell'acquisizione di immobili pubblici e alla valorizzazione del patrimonio immobiliare detenuto. Inoltre,

sono stati effettuati i primi investimenti del FIA 2 e della piattaforma di investimenti nel settore immobiliare turistico ricettivo FIT/FT1.

RISORSE MOBILITATE CDPI SGR

Linea di attività (milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione %
Social housing	139	142	(3)	-2,1%
-FIA	139	142	(3)	-2,1%
Valorizzazione	37	19	18	97,4%
FIV (Comparto Extra)	35	17	18	n/s
FIV (Comparto Plus)	1	1	(0)	-7,1%
Turismo	64		64	n/s
FIT	64		64	n/s
Smart Housing	10		10	n/s
FIA2	10		10	n/s
Totale risorse mobilitate e gestite	250	161	89	55,6%

Nello specifico, CDPI SGR ha mobilitato risorse per circa 250 milioni di euro, in significativa crescita rispetto al medesimo periodo del 2016 grazie al positivo contributo del Fondo Investimenti la Valorizzazione e del FIT. In particolare:

- il FIA ha mobilitato risorse complessivamente pari a circa 139 milioni di euro, principalmente riconducibili agli investimenti nei fondi Housing Toscana, Abitare Sostenibile Piemonte, Housing Sociale FVG, Piemonte Case e Uni HS Abitare;
- il FIT ha mobilitato risorse pari a circa 64 milioni di euro riconducibili al richiamo degli impegni da parte del FT1, fondo sottoscritto interamente dal FIT, finalizzate al perfezionamento delle operazioni di investimento relative all'acquisto della proprietà degli immobili Ti Blu Village e Baia degli Achei del gruppo Hotelurist e dei complessi alberghieri di Pila, Marilleva e Ostuni del gruppo Valtur;
- il FIV ha mobilitato risorse complessivamente pari a circa 37 milioni di euro, di cui circa 20 milioni di euro riconducibili all'operazione straordinaria di acquisto di 6 immobili dal demanio a fine 2017 e per la restante parte agli interventi di valorizzazione principalmente attribuibili al complesso degli Ospedali Riuniti di Bergamo del comparto Extra;
- infine il FIA 2 ha perfezionato la sottoscrizione nel fondo H-Campus per un importo complessivo di 32 milioni di euro di cui circa 10 milioni di euro versati nel corso del 2017.

PRINCIPALI INDICATORI GESTIONALI CDPI SGR

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione %
Patrimonio immobiliare gestito ^(*) (FIV)	664 ^(**)	709	45	-6,4%
Patrimonio immobiliare gestito ^(*) (FT1)	59		59	n/s
Commitment residuo ^(*) (FIA)	1.171	1.306	(135)	-10,4%

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

(**) Valore riferito alle sottoscrizioni nei fondi al netto dei richiami effettuati.

(**) L'immobile di via Cassio è soggetto a condizione sospensiva e quindi riportato ai fini del bilancio nella voce altre attività.

Al 31 dicembre 2017, il patrimonio immobiliare gestito dalla SGR per conto del FIV è costituito da 90 immobili, per un controvalore complessivo pari a circa 664 milioni di euro, di cui circa 578 milioni di euro relativi al comparto Extra (71¹⁹ immobili) e circa 86 milioni di euro al comparto Plus (19 immobili).

Tale patrimonio risulta in calo rispetto al 2016 (-6,3%) per effetto delle vendite intercorse nell'esercizio pari a circa 45 milioni di euro, delle rettifiche sul portafoglio del FIV comparto Extra pari a circa 106 milioni di euro, delle acquisizioni dal demanio pari a circa 11 milioni di euro¹⁹, dell'apporto da CDP Immobiliare al FIV comparto Plus di 14 immobili per un controvalore di circa 77 milioni di euro oltre alle capex del periodo.

Il patrimonio immobiliare del fondo FT1 si è incrementato a seguito del perfezionamento delle operazioni di sales and lease back degli immobili acquisiti nel corso del 2017: il villaggio Ti Blu di Marina di Pisticci dal gruppo Hotelurist e le strutture alberghiere di Pila, Marilleva e Ostuni del gruppo Valtur.

¹⁹ L'immobile di via Cassio è soggetto a condizione sospensiva e quindi riportato ai fini del bilancio nella voce altre attività.

Con riferimento al FIA, al 31 dicembre 2017, il totale degli impegni residui nei confronti dei fondi immobiliari target è pari a circa 1.171 milioni di euro. La riduzione dei commitment rispetto al 2016 (-10%) è riconducibile principalmente agli investimenti realizzati nei fondi target a sostegno dell'offerta di alloggi sociali.

ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA CDPI SGR

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione %
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	17	16	1	5,3%
Disponibilità presso Istituti Bancari	14	12	2	14,3%
Altri impieghi di tesoreria	3	4	(1)	-23,1%

Al 31 dicembre 2017, le disponibilità liquide di CDPI SGR risultano pari a circa 17 milioni di euro, in lieve miglioramento rispetto al dato di fine 2016, la variazione è attribuibile alla riduzione degli altri impieghi di tesoreria per effetto della naturale scadenza di alcuni titoli detenuti più che compensata dalla crescita delle disponibilità liquide.

In linea con il 2016, la Società non presenta indebitamento finanziario al 31 dicembre 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 che CDP deteneva direttamente in SNAM (1,12%) e Italgas (0,97%) in seguito alla fusione per incorporazione di CDP GAS in CDP (perfezionatasi a maggio 2017).

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 %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione %
Partecipazioni e altri investimenti	5.023	4.835	188	3,9%
Dividendi incassati	388	375	13	3,5%

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) e 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 2017, CDP RETI ha incassato dalle società controllate dividendi pari a 388 milioni di euro (375 milioni di euro nel 2016), 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 125 milioni di euro da Terna (80 milioni di euro a titolo di saldo del dividendo a valere sull'utile 2016 e 45 milioni di euro a titolo di acconto del dividendo a valere sull'utile 2017).

Inoltre, si rileva come il Consiglio di Amministrazione di SNAM, riunitosi il 6 novembre 2017, abbia deliberato la distribuzione di un acconto sul dividendo 2017, di cui 91 milioni di euro a favore di CDP RETI (incassati nel gennaio 2018).

Relativamente ai dividendi pagati agli azionisti, nel corso del 2017 CDP RETI ha corrisposto 425 milioni di euro (di cui 101 milioni di euro a titolo di saldo sul dividendo 2016 e 324 milioni di euro a titolo di acconto sul dividendo 2017²⁰).

²⁰ L'acconto, pari a 2.006,02 per azione (per ognuna delle 161.514 azioni), è stato deliberato dal Consiglio di Amministrazione riunitosi il 23 novembre 2017 sulla base della situazione contabile della società al 30 giugno 2017 – redatta secondo i principi IFRS – che ha chiuso il periodo con un utile netto di circa 360 milioni e con riserve disponibili per circa 3.345 milioni.

ATTIVITÀ DI TESORERIA E RACCOLTA CDP RETI

(milioni di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione %
Disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria	44	102	(58)	-56,9%
Disponibilità presso Istituti Bancari	44	102	(58)	-56,9%
Disponibilità presso CDP				n/a
Titoli di debito e altre forme di raccolta	1.694	1.508	186	12,4%
Debiti finanziari	937	751	186	24,8%
Altri strumenti di debito	757	757		0,0%

Il totale delle disponibilità liquide e altri impieghi di tesoreria al 31 dicembre 2017, pari a 44 milioni di euro, risulta in decremento rispetto a fine 2016 principalmente a seguito di: (i) dividendi ricevuti nel periodo dalle controllate (+388 milioni di euro), (ii) incasso del credito da consolidato fiscale (+5 milioni di euro), (iii) dividendi distribuiti nel periodo agli azionisti (-425 milioni di euro), (iv) pagamento della cedola del bond (-14 milioni di euro) e degli interessi passivi connessi ai Term Loan (-13 milioni di euro).

I Titoli di debito e le altre forme di raccolta al 31 dicembre 2017, complessivamente pari a 1.694 milioni di euro, si riferiscono principalmente a: (i) Term Loan di importo nominale complessivo pari a circa 937 milioni di euro (di cui da CDP per circa 422 milioni di euro), in crescita rispetto a fine 2016 per effetto del nuovo finanziamento stipulato per finanziare l'acquisizione delle quote detenute da CDP in SNAM paris(1,12%) e Italgas (0,97%), e (ii) al prestito obbligazionario (per un valore nominale complessivo di 750 milioni di euro), sottoscritto da investitori istituzionali (412 milioni di euro circa, pari al 55%) e dalla capogruppo (338 milioni circa, pari al 45%).

4.3.2.2 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.

Acciaitalia S.p.A. in liquidazione ("Acciaitalia")

Acciaitalia è una società costituita in data 27 giugno 2016 da CDP, Acciaieria Arvedi S.p.A. e Delfin S.à.r.l. a cui si è successivamente unita JSW Steel (UK) Limited, allo scopo di partecipare alla 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 Sacova S.a.s. ("gruppo Ilva") ai sensi del Decreto del Ministro dello Sviluppo Economico emanato il 4 gennaio 2016 e in attuazione del Decreto Legge 4 dicembre 2015, n. 191 (la "Procedura").

Nell'ambito di tale Procedura, in data 6 marzo 2017, Acciaitalia ha proceduto alla presentazione dell'offerta definitiva vincolante per l'aggiudicazione del gruppo Ilva. Tuttavia, 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 Investco Italy S.r.l., l'altra cordata che aveva presentato offerta vincolante definitiva.

Si segnala che, successivamente alla firma di tale decreto, in data 13 giugno 2017, CDP ha esercitato il diritto di recesso da Acciaitalia così come previsto dal suo statuto, e che la società, a seguito delle delibere degli azionisti rimanenti, in data 25 ottobre 2017, è stata posta in liquidazione volontaria. A seguito dell'esercizio del diritto di recesso, la partecipazione è stata riclassificata tra le attività finanziarie disponibili per la vendita.

Elite S.p.A. ("Elite")

Elite è stata costituita a maggio 2016 in seguito alla trasformazione in società per azioni della business unit di Borsa Italiana S.p.A. incentrata sul Programma omonimo, oggi core business della società, progettato per supportare le PMI ad alto potenziale di crescita lungo il proprio percorso di sviluppo e internazionalizzazione. Inoltre, Elite fornisce servizi di "licensing" del proprio marchio e business model ad altre Borse del mondo e svolge attività di supporto alle imprese nell'accesso alle fonti di finanziamento alternative, anche grazie all'ausilio di soluzioni tecnologiche avanzate.

In data 31 ottobre 2017, CDP ha acquisito una partecipazione del 15% in Elite, all'interno di un aumento di capitale dedicato che ha consentito l'ingresso di CDP quale socio di minoranza nel capitale della società.

I risultati di Elite per il 2017 mostrano una perdita di esercizio pari a 1,3 milioni di euro, a fronte di ricavi complessivi per 6,5 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2017 il capitale sociale di Elite ammonta a circa 173 mila euro, a fronte di un patrimonio netto pari a circa 22 milioni di euro.

ENI S.p.A. ("ENI")

ENI è una delle supermajor globali del settore Oil&Gas impegnata principalmente nell'esplorazione, nella produzione, nella raffinazione e nella commercializzazione di petrolio e gas con oltre 30.000 dipendenti e una presenza internazionale. La società è quotata sia al New York Stock Exchange (NYSE) che sul mercato azionario italiano.

Nel corso del 2017, ENI ha confermato il focus sull'Upstream: la produzione nell'anno si è attestata a 1,82 milioni di barili/giorno, in crescita rispetto al 2016 (+3,2%) grazie agli avvisi di nuovi giacimenti e il ramp-up dei progetti del 2016 in particolare in Angola, Egitto, Ghana, Indonesia e Kazakhstan nonché il restart di alcuni campi in Libia grazie alle migliori condizioni di sicurezza.

Tutti i business del Gruppo hanno registrato performance robuste e in forte crescita rispetto all'esercizio precedente grazie alla strategia di riduzione del time-to-market delle riserve, efficienza nei costi, rinegoziazioni dei contratti gas e ottimizzazione dell'impiantistica in Refining & Marketing e Chimica.

In relazione ai principali dati economici consolidati, ENI ha riportato nel 2017 un utile operativo adjusted di 5,8 miliardi di euro e un utile netto di 3,4 miliardi di euro (utile netto adjusted pari a 2,4 miliardi di euro) registrando un netto miglioramento rispetto al 2016 grazie essenzialmente alla ripresa dello scenario petrolifero. L'utile netto 2017, in particolare, è stato sostenuto, oltre che dal rafforzamento gestionale, dalle plusvalenze connesse all'implementazione della strategia Dual Exploration Model (e.g. cessione del 40% dell'asset Zohr in Egitto).

In relazione ai principali dati patrimoniali consolidati al 31 dicembre 2017, si rileva che l'indebitamento finanziario netto è pari a 10,9 miliardi di euro, il patrimonio netto è pari a 48,1 miliardi di euro.

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

EPF è una società costituita nel 1995 da primari istituti finanziari italiani per svolgere l'attività istruttoria nell'ambito degli interventi di finanza agevolata promossi dallo Stato Italiano. In particolare, gli azionisti della società sono: UniCredit S.p.A. (39,8%), CDP (31,8%), Intesa Sanpaolo S.p.A. (16,0%), Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (10,1%) e Banco BPM S.p.A. (2,3%).

Nel corso del 2017 EPF ha proseguito 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. Attualmente la società svolge, esclusivamente per conto del MiSE, attività di erogazione e di predisposizione di relazioni finali riguardanti investimenti già effettuati da parte dei soggetti beneficiari degli interventi di finanza agevolata. Vi è incertezza circa i tempi richiesti per la conclusione di tali attività, dal momento che la chiusura definitiva delle pratiche dipende spesso da fattori esterni, non influenzabili dalla società.

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

Nell'esercizio 2017 la SGR ha proseguito nell'attività di gestione delle partecipazioni societarie del Primo Fondo F2i e del Secondo Fondo F2i, perseguendo con successo opportunità di investimento sia in nuovi settori che in settori già presidiati da F2i. A dicembre 2017 si è tenuto inoltre il primo closing del Terzo Fondo F2i mediante fusione per incorporazione del Primo Fondo F2i nel Terzo Fondo F2i e sottoscrizione di nuovi commitment.

Fincantieri S.p.A. ("Fincantieri")

Fincantieri, società partecipata da CDP tramite Fintecna, è uno dei più grandi costruttori cantieristici al mondo ed è capace di realizzare tutte le tipologie di mezzi navali a elevata complessità: dalle navi militari all'offshore, dalle navi speciali e traghetti a elevata complessità ai mega-yacht, nonché nelle riparazioni e trasformazioni navali, produzione di sistemi e componenti e nell'offerta di servizi post vendita. La società è quotata sul mercato azionario italiano.

Nel corso del 2017, Fincantieri ha portato avanti le attività previste nel Piano Industriale 2016-2020. In particolare, in data 22 febbraio 2017 Fincantieri, China State Shipbuilding Corporation (CSSC) e Carnival Corporation, hanno firmato un Memorandum of Agreement (MoA) vincolante per la costruzione di due navi da crociera, e ulteriori quattro in opzione, che saranno le prime unità di questo genere mai realizzate in Cina per il mercato cinese. Durante il 2017, Fincantieri ha proceduto a incrementare la sua partecipazione in VARD, con l'obiettivo del delisting dalla Borsa di Singapore (partecipata tramite Fincantieri O&G pari al 79,74% al 31 dicembre 2017). Nell'esercizio 2017 Fincantieri è entrata inoltre in trattativa con STX Europe AS e con lo stato francese per l'acquisizione del competitor STX France.

Al 31 dicembre 2017, il gruppo Fincantieri presenta un backlog pari a circa 22,1 miliardi di euro, con 99 navi in portafoglio, e un soft backlog pari a circa 4,1 miliardi di euro, che hanno permesso di raggiungere il carico di lavoro complessivo di circa 26,2 miliardi di euro (pari a ca. 5,2 anni di attività). In relazione ai principali dati economico-patrimoniali al 31 dicembre 2017, il gruppo Fincantieri ha riportato ricavi totali pari a 5.020 milioni di euro, un margine operativo lordo pari a 341 milioni di euro (pari al 6,8% dei ricavi), una posizione finanziaria netta negativa per 314 milioni di euro e un risultato del periodo pari a 53 milioni di euro.

Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A. ("FII SGR")

Nel 2017 FII SGR ha proseguito l'attività di gestione dei fondi promossi: (i) Fondo Italiano d'Investimento (ii) Fondo Italiano d'Investimento - FII Venture; (iii) Fondo Italiano d'Investimento - Fondo di Fondi; (iv) FoF Venture Capital e (v) FoF Private Debt. A settembre 2017 è avvenuto il primo closing di due nuovi fondi diretti (i) Fondo Innovazione e Sviluppo e (ii) FII Tech Growth, rispettivamente focalizzati il primo nel rafforzare la competitività delle imprese italiane incentivando processi di consolidamento e integrazione e il secondo in investimenti in start-up e piccole e medie imprese in c.d. fase di "late stage venture capital". La SGR sta proseguendo la fase di fund raising di entrambi i fondi con l'obiettivo di attrarre altri investitori e raggiungere la dimensione target.

A novembre 2017 ha avuto luogo la cessione delle quote da parte degli Investitori del Fondo Italiano d'Investimento e il conseguente passaggio di gestione da FII SGR a una nuova società di gestione.

A maggio 2017 è avvenuto il closing dell'acquisto del 18% di FII SGR (rispettivamente il 9% ciascuno) da ABI e Confindustria. Pertanto al 31 dicembre 2017, CDP detiene una quota del 43% di FII SGR. Il capitale risulta così suddiviso: CDP (43,0%); UniCredit (12,5%); Intesa Sanpaolo (12,5%); Monte dei Paschi di Siena (12,5%); Nexi (12,5%); ABI (3,5%); Confindustria (3,5%).

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

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

A luglio 2017 è avvenuto il closing dell'acquisto del 10% di FSI SGR da parte di Magenta 71 S.r.l. da CDP. Il capitale risulta così suddiviso: Magenta 71 S.r.l. - società veicolo posseduta dai manager individuati per la gestione dell'iniziativa (51,1%); CDP (39,0%) 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", promosso e gestito da FSI SGR, che avrà l'obiettivo di investire in società italiane con un significativo potenziale di sviluppo, focalizzandosi sulla crescita organica e/o per acquisizioni, sul consolidamento di settore/filiera e favorendo il loro percorso di quotazione in Borsa. Oltre a CDP, anchor investor dell'iniziativa, figurano come sottoscrittori alcuni fondi sovrani,

società di assicurazione e banche europee, fondazioni e asset manager. A dicembre 2017 FSI Mid Market Growth Equity Fund ha ricevuto sottoscrizioni per impegni di capitale pari a circa 1,2 miliardi di euro.

Galaxy S.à.r.l. SICAR ("Galaxy")

Galaxy è una società di investimento in capitale di rischio (SICAR) di diritto lussemburghese, originariamente costituita per effettuare investimenti di equity o quasi-equity in progetti riguardanti le infrastrutture nel settore dei trasporti, in particolare modo in Italia, Europa e nei Paesi OCSE, secondo logiche di funzionamento tipiche dei fondi di private equity. I sottoscrittori di Galaxy e attuali soci della SICAR sono CDP, che detiene una quota pari a circa il 40% del capitale sociale, la Caisse des Dépôts et Consignations ("CDC"), che detiene una quota pari a circa il 40% del capitale sociale, e il Kreditanstalt für Wiederaufbau ("KfW"), che detiene una quota pari a circa il 20% del capitale sociale. La società ha chiuso il periodo di investimento nel luglio 2009.

Dato che la società non possiede più investimenti nel proprio portafoglio, nel corso dell'esercizio l'operatività si è concentrata nella gestione del contenzioso fiscale con l'erario australiano ("ATO") legato alla cessione della partecipazione in Flinders Ports Holdings Pty Ltd. A tale riguardo, in seguito a diverse interlocuzioni, in data 14 agosto 2017, è stato raggiunto un accordo con l'ATO per chiudere il contenzioso fiscale Flinders a fronte dell'erogazione da parte di Galaxy di 50 milioni di dollari australiani (corrispondenti a circa 34 milioni di euro). Il pagamento oggetto dell'accordo è stato eseguito in data 28 agosto 2017 utilizzando parte della cassa disponibile di Galaxy. In data 29 agosto 2017, l'ATO ha preso atto della transazione avvenuta e, in seguito, ha chiuso il procedimento aperto nei confronti di Galaxy.

La società ha approvato una situazione contabile semestrale al 31 dicembre 2017 che evidenzia una perdita pari a circa 203 mila euro e un patrimonio netto pari a circa 10 milioni di euro, che sarà distribuito ai soci nel corso del 2018 al netto degli ulteriori costi da sostenere fino alla sua chiusura.

Istituto della Enciclopedia Italiana Fondata da Giovanni Treccani S.p.A. ("Treccani")

Treccani è stata costituita nel 1933 su impulso normativo, con l'obiettivo di dare seguito alla pubblicazione dell'enciclopedia italiana già iniziata dall'Istituto Giovanni Treccani nel 1925. L'attività della Treccani si fonda principalmente sulla produzione editoriale, scientifica o premium di enciclopedie e opere di pregio quali volumi d'arte e volumi storici.

In data 18 ottobre 2017, CDP ha acquisito una partecipazione del 7,4% in Treccani nell'ambito di un aumento di capitale riservato a nuovi azionisti.

Il bilancio di Treccani per l'esercizio 2017 evidenzia un risultato ante imposte pari a 342 mila euro, in aumento del 28% rispetto al 2016, e un risultato netto di periodo pari a 160 mila euro. I ricavi complessivi per i quali si registra un incremento di 0,8 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente, sono invece pari a 9,8 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2017 il capitale sociale di Treccani ammonta a 62,7 milioni di euro, a fronte di un patrimonio netto pari a circa 67 milioni di euro.

Istituto per il Credito Sportivo ("ICS")

Alla data del 31 dicembre 2017, l'Istituto per il Credito Sportivo risulta ancora sottoposto alla procedura di amministrazione straordinaria, avviata nel 2010, e affidato a un commissario straordinario affiancato da tre membri del Comitato di Sorveglianza.

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. Pertanto, 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 e in particolare la quota attribuita a CDP si è ridotta dal 21,62% al 2,21%.

Si evidenzia che il 1° marzo 2018 ha avuto termine il periodo di commissariamento dell'ICS con conseguente passaggio alla gestione ordinaria.

Italgas S.p.A. ("Italgas")

Italgas è il principale operatore in Italia nel settore della distribuzione del gas naturale e il terzo in Europa. La società è quotata sul mercato azionario italiano nell'indice FTSE MIB della Borsa Italiana.

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 consentire una comparazione omogenea tra i dati del gruppo Italgas dell'esercizio 2017 con i corrispondenti valori nel 2016, sono descritti i dati del precedente esercizio con riferimento all'aggregato composto da Italgas S.p.A., dalla data della sua costituzione (1° giugno 2016) e dalle società Italgas Reti S.p.A., Napoletanagas S.p.A. e ACAM Gas S.p.A. dalla data del primo gennaio 2016.

I ricavi totali del 2017, pari a 1.124 milioni di euro, hanno registrato un incremento di 46 milioni di euro (+4,3%) rispetto al 2016 mentre l'utile operativo adjusted del periodo, pari a 423 milioni di euro, ha registrato un aumento di 64 milioni di euro (+17,9%) rispetto al corrispondente periodo del 2016. Tale aumento è attribuibile al predetto incremento dei ricavi e alla riduzione dei costi operativi parzialmente compensato dall'incremento della voce ammortamenti e svalutazioni.

Italgas ha chiuso con un utile netto adjusted al 31 dicembre 2017 pari a 296 milioni di euro, registrando un aumento di 75 milioni di euro (+34,0%) rispetto al 2016 per effetto, oltre che del predetto aumento dell'utile operativo adjusted, 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 2017 (549 milioni di euro) ha consentito di finanziare integralmente il flusso degli investimenti netti (440 milioni di euro) generando un free cash flow prima dell'operazione M&A positivo e pari a 109 milioni di euro, che ha coperto parzialmente il flusso di cassa del capitale proprio dovuto al dividendo pagato agli azionisti (-162 milioni di euro). L'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2017 è pari a 3.720 milioni di euro con un incremento di 103 milioni di euro inclusivo dell'effetto derivante dalla variazione dell'area di consolidamento (i.e. ingresso dal 6 dicembre 2017 della controllata Enerca Distribuzione S.p.A.); il patrimonio netto risulta pari a 1.186 milioni di euro (+121 milioni di euro).

Con riferimento ai principali eventi 2017, si ricorda che è stata perseguita efficacemente la strategia di consolidamento del settore anche attraverso una serie di operazioni quali: l'acquisizione del 100% del capitale sociale di Enerca Distribuzione, titolare di 27 concessioni nelle province di Padova e Venezia; la sottoscrizione con CPL Concordia di un accordo vincolante per l'acquisizione di un portafoglio di sette concessioni gas in Campania, Calabria e Sicilia per complessivi 16 Comuni; la sottoscrizione di un accordo vincolante con Hera per il trasferimento a Italgas del 100% di Medea, società titolare della concessione per la distribuzione e vendita di gas nella città di Sassari.

Inoltre, si segnala che, con efficacia dal 1° ottobre 2017, è stata attuata la fusione per incorporazione di Napoletanagas S.p.A. in Italgas Reti S.p.A. mentre sono state presentate, rispettivamente a giugno e settembre 2017, le offerte per le gare 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) e nell'Atem di Belluno (circa 45 mila punti di riconsegna in 74 Comuni).

Poste Italiane S.p.A. ("Poste Italiane")

Poste Italiane è la più grande azienda italiana nel settore dei servizi e la prima nel Paese per numero di dipendenti. La società, opera nel settore della corrispondenza e della logistica ed è uno dei più importanti player in Italia nei servizi finanziari e nelle assicurazioni. La società è quotata sul mercato azionario italiano.

Al 31 dicembre 2017 la raccolta cumulata diretta e indiretta ammontava a 506 miliardi di euro, in crescita del 2,7% rispetto ai 493 miliardi di euro registrati al termine dell'esercizio 2016. Il valore beneficia principalmente dell'incremento delle riserve tecniche del comparto assicurativo Vita, della raccolta diretta BancoPosta e dei fondi di investimento.

In relazione ai principali dati economici consolidati, i ricavi totali conseguiti nel 2017 sono pari a 10,6 miliardi di euro, in sostanziale equilibrio rispetto all'esercizio precedente. Il settore "Corrispondenza, pacchi e distribuzione" ha registrato ricavi da terzi pari a 3,6 miliardi di euro, -5,0% rispetto ai 3,8 miliardi di euro del 2016, con i ricavi del comparto pacchi che hanno mitigato gli effetti della fisiologica riduzione dei volumi sulla corrispondenza; in aumento il settore dei "Pagamenti, Mobile e Digitale" che registra 586 milioni di euro di ricavi da terzi (+3% rispetto ai 570 milioni di euro registrati nel 2016); stabile il settore dei "Servizi finanziari", che ha generato ricavi da terzi per 5 miliardi di euro; mentre il settore dei "Servizi assicurativi", in un contesto di mercato caratterizzato da una contrazione della raccolta assicurativa, ha contribuito con 1,5 miliardi di euro di ricavi da terzi, in aumento del 17,2% rispetto ai 1,2 miliardi di euro del precedente esercizio. Il risultato operativo ha registrato un aumento del 7,8% rispetto al precedente esercizio (1.041 milioni di euro) ed è stato pari a 1.123 milioni di euro, principalmente grazie ai risultati positivi registrati in ambito assicurativo. L'incremento è correlato alla citata dinamica positiva dei ricavi combinata con il forte contenimento dei costi operativi. L'utile netto infine si è portato a 689 milioni di euro, in crescita rispetto ai 622 milioni di euro del precedente esercizio.

In relazione ai principali dati patrimoniali consolidati, al 31 dicembre 2017 la posizione finanziaria netta industriale presenta un avanzo di 1.029 milioni di euro, in miglioramento rispetto all'avanzo di 893 milioni di euro a fine 2016.

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

In data 4 agosto 2016 è stata costituita la società QuattroR SGR e autorizzata il 30 dicembre 2016 da Banca d'Italia, previo parere favorevole della Consob, all'esercizio dell'attività di gestione collettiva del risparmio. QuattroR SGR nasce con lo scopo di promuovere e realizzare, mediante la gestione di uno o più fondi di investimento, operazioni di ristrutturazione, sostegno e consolidamento della struttura finanziaria e patrimoniale di imprese italiane che, nonostante temporanei squilibri patrimoniali o finanziari, siano caratterizzate da adeguate prospettive industriali e di mercato. Al 31 dicembre 2017, la 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.

CDP detiene il 40,0% delle quote di QuattroR SGR e il restante (60%) è detenuto dai manager individuati per la gestione dell'iniziativa.

A ottobre 2017 CDP ha ceduto ai manager della SGR strumenti finanziari partecipativi pari a 600 mila euro (pari al valore nominale). A oggi CDP risulta titolare di strumenti finanziari partecipativi per 400 mila euro.

Risparmio Holding S.p.A. ("Risparmio Holding")

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. ("SNAM")

SNAM è leader in Europa nella realizzazione e gestione integrata delle infrastrutture del gas naturale. SNAM è attiva nel trasporto (SNAM Rete Gas); nello stoccaggio (Stogit) e nella rigassificazione (Gnl Italia) del gas naturale. In Italia gestisce la rete nazionale di trasporto. La società è quotata sul mercato azionario italiano.

Si ricorda che l'operazione di separazione del 100% della partecipazione di Italgas Reti, passata da SNAM a Italgas S.p.A. (società costituita il 1° giugno 2016), è stata perfezionata il 7 novembre 2016. Pertanto, al fine di consentire una migliore comparabilità dei risultati rispetto al 2016, sono rappresentati i risultati adjusted.

Nel corso del 2017, SNAM ha conseguito risultati positivi registrando ricavi totali pari a 2.441 milioni, con un incremento di 26 milioni di euro (+1,1%) rispetto al 2016, e un utile operativo adjusted pari a 1.363 milioni di euro, in aumento di 27 milioni di euro (+2,0%) rispetto all'esercizio precedente. Tale incremento è attribuibile sostanzialmente ai maggiori ricavi dei settori trasporto e stoccaggio di gas naturale e alla riduzione dei costi operativi, parzialmente compensati dall'incremento degli ammortamenti e svalutazioni di periodo, dovuto agli ammortamenti derivanti dall'entrata in esercizio di nuove infrastrutture.

Il 2017 ha chiuso con un utile netto adjusted pari a 940 milioni di euro, in aumento di 95 milioni di euro (+11,2%) rispetto all'utile netto pro-forma adjusted del 2016 grazie anche ai minori oneri finanziari netti, ai maggiori proventi netti da partecipazioni e alle minori imposte sul reddito.

Per quanto concerne il rendiconto finanziario e l'indebitamento, il flusso di cassa netto da attività operativa (1.864 milioni di euro) ha consentito di finanziare interamente i fabbisogni connessi agli investimenti netti di periodo pari a 1.441 milioni di euro e di generare un Free Cash Flow di 423 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 (210 milioni di euro), registra un aumento di 494 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2016 attestandosi a 11.550 milioni di euro.

Con riferimento ai principali eventi del 2017, si ricorda che la società a ottobre ha concluso con successo il riacquisto sul mercato di obbligazioni per un valore nominale complessivo pari a 607 milioni di euro finanziando gran parte del prezzo di riacquisto (556 milioni di euro) tramite un'emissione obbligazionaria del valore nominale di 650 milioni di euro.

La società ha proseguito il programma di share buyback avviato in data 7 novembre 2016 (al 31 dicembre 2017 SNAM detiene in portafoglio azioni proprie pari al 2,45% del capitale sociale per un valore di libro complessivamente pari a circa 318 milioni di euro).

Infine, si segnala che, a ottobre 2017, è stata perfezionata l'acquisizione da Edison del 100% del capitale sociale di Infrastrutture Trasporto Gas S.p.A. (ITG), terzo operatore italiano nel trasporto del gas naturale 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.

Terna S.p.A. ("Terna")

Terna è un operatore indipendente di reti per la trasmissione dell'energia elettrica, tra i principali in Europa per chilometri di linee gestite. La società è quotata sul mercato azionario italiano.

Nel corso del 2017, Terna ha registrato risultati in crescita con riferimento ai principali indicatori economico-finanziari. In particolare, i ricavi ammontano a 2.248 milioni di euro, con un incremento di 145 milioni di euro (+ 6,9%) rispetto al 2016 grazie principalmente alla crescita del perimetro degli asset regolati remunerati. Il risultato operativo si attesta a 1.077 milioni di euro, con un incremento di 41 milioni di euro (+4,0%) rispetto al 2016, mentre l'utile netto di Gruppo ammonta a 688 milioni di euro, in crescita di 55 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (+8,7%).

Per quanto concerne il rendiconto finanziario e l'indebitamento, il flusso di cassa delle attività operative pari a 1.634 milioni di euro ha consentito di finanziare interamente i fabbisogni connessi agli investimenti di periodo pari a 1.034 milioni di euro, e di generare un Free Cash Flow positivo pari a 600 milioni di euro. Conseguentemente, considerando principalmente l'esborso per i dividendi distribuiti agli azionisti durante il 2017 (418 milioni di euro), l'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2017 si attesta a 7.796 milioni di euro e registra una riduzione, pari a 180 milioni di euro, rispetto al 2016.

Con riferimento ai principali eventi del 2017, si ricorda che: nel mese di giugno, è stato 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 mentre è stato raggiunto 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; nel mese di luglio, sono stati firmati il Project Finance da 81 milioni di dollari per la costruzione della linea di trasmissione da 500 kV che collegherà le città di Melo e Tacuarembó in Uruguay e un accordo con la BEI per un finanziamento da 130 milioni di euro a sostegno degli investimenti per la parte pubblica del progetto "Piemonte-Savoia", la nuova interconnessione elettrica in corrente continua a 320 kV che collegherà l'Italia e la Francia; nel mese di luglio, inoltre,

è stata lanciata un'emissione obbligazionaria a 10 anni per 1 miliardo di euro. Si segnala, infine, che, nel mese di ottobre, S&P Global Ratings ha migliorato il rating di lungo termine della società portandolo da "BBB" a "BBB+" con Outlook stabile.

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

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

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

Il Fondo, costituito nel 2010, ha una dimensione complessiva pari a 385 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2017, il portafoglio del Fondo, il cui periodo di investimento è terminato il 31 dicembre 2015, è composto da 5 investimenti di tipo greenfield: (i) tre in fase operativa situati, rispettivamente, in Turchia ("LimakPort Iskenderun" e "Limak Dogalgaz") e in Giordania ("Jordan Wind Project Company"); (ii) uno in fase di costruzione situato in Egitto ("Egyptian Refining Company") e (iii) uno in fase di sviluppo situato in Giordania ("Lamsa Wind Project"). A luglio 2017 il Fondo ha completato il processo di dismissione di due investimenti precedentemente in portafoglio: (i) un impianto fotovoltaico localizzato in Egitto ("El Gouna"), realizzando un tasso interno di rendimento lordo negativo del -5% e netto del -37%; (ii) un progetto di promozione di un sistema satellitare per l'offerta di servizi di comunicazione a banda larga in Africa ("Broadband for Africa") con un tasso interno di rendimento lordo positivo del 54% e netto del 31%.

Nel corso del 2017 il Fondo ha effettuato due richiami, a gennaio e a dicembre, complessivamente pari a circa 11,4 milioni di euro, di cui 4,4 milioni pro-quota CDP. Tali risorse sono state destinate, oltre al pagamento delle Corporate Expenses e delle Management Fees per gli esercizi 2016 e 2017, rispettivamente a: (i) un'ulteriore contribuzione al progetto "Broadband for Africa" e (ii) a un investimento di follow-up nel progetto "Lamsa Wind Project", relativo alla costruzione di un parco eolico in Giordania.

A fronte del commitment totale del Fondo sono stati investiti circa 239 milioni di euro. Dalla data di avvio, il Fondo ha richiamato un ammontare pari a circa 325 milioni di euro, pari all'84% degli impegni complessivi dei sottoscrittori.

Al 31 dicembre 2017, il NAV del Fondo è pari a 396,7 milioni di euro (superiore di circa 33 milioni di euro rispetto all'anno precedente).

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

Il Fondo, costituito nel 2009, ha una dimensione complessiva pari a 710 milioni di euro e ha concluso il periodo di investimento a dicembre 2017, a seguito dell'estensione di un anno approvata dai soci. Il Fondo Marguerite ha investito in 19 società in 13 stati membri, effettuando richiami complessivi nei confronti degli investitori pari a 598,5 milioni di euro (84% circa degli impegni complessivi) impegnando la totalità del commitment residuo. Si segnala inoltre che nell'ambito della costituzione del Fondo Marguerite II, nel 4Q 2017 è stata perfezionata la cessione di cinque asset operativi di Marguerite a Pantheon, global asset manager; in particolare: parco eolico offshore in Germania (Butendiek); due impianti fotovoltaici in Francia (Toul-Rosières e Massangis); parco eolico offshore in Belgio (C-Power) e autostrada in Spagna (Autovia de Arlanzon). Si segnala infine che, nell'ambito della costituzione del Fondo Marguerite II, nel mese di febbraio 2018, è stata perfezionata la cessione di quattro asset da Marguerite a Marguerite II: impianti di biomassa in Portogallo (Gestamp), impianto eolico onshore in Svezia (Celsius), Pedemontana-Veneta, e un network FTTH in Francia (Losange SAS). Al 31 dicembre 2017, il NAV del Fondo è stimato pari a circa 454 milioni di euro.

Per quanto concerne l'attività di investimento nell'esercizio 2017, si segnalano le seguenti principali operazioni: (i) acquisizione in consorzio con F2i, tramite un veicolo di nuova costituzione (2i Fiber S.p.A.) detenuto da F2i Seconda Fondo e Marguerite, rispettivamente per l'80% e il 20%, del 94,12% di Infracom Italia S.p.A.²¹ dal gruppo Abertis, del 100% di MC-link S.p.A. e del

²¹ Al 31 dicembre 2017 la partecipazione in Infracom di 2i Fiber S.p.A. ha raggiunto il 97,33% a seguito dell'acquisto di alcune quote di minoranza.

90% di KPNQWEST Italia²²; (ii) acquisizione di una quota pari al 90% in due impianti di biomassa in Portogallo (a Fundão e Vi-seu); (iii) acquisto di un impianto eolico onshore per complessivi 48 MW in Svezia; (iv) sottoscrizione di parte del subordinated bond emesso da Superstrada Pedemontana Veneta S.p.A.; (v) acquisizione del 10% di Fraport Greece, proprietario e operatore di 14 aeroporti regionali in Grecia.

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

EEEF è un veicolo di investimento nella forma di 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. Al 31 dicembre 2017 il portafoglio del Fondo include 13 investimenti effettuati in otto paesi (due in Germania, uno in Olanda, quattro in Francia, uno in Italia, uno in Romania, due in Spagna, uno in Gran Bretagna e uno in Portogallo).

Al 31 dicembre 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", con un richiamato complessivo pari a circa 97 milioni di euro (rispetto a un commitment originario di 125 milioni di euro).

F2i - Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture

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

Nel 2017 il Fondo ha effettuato richiami per complessivi circa 257 milioni di euro. Nel 2017 sono stati effettuati i seguenti principali investimenti: (i) acquisizione in consorzio con il Fondo Marguerite, tramite un veicolo di nuova costituzione (2i Fiber S.p.A.) detenuto da F2i Secondo Fondo e Marguerite rispettivamente per l'80% e il 20%, del 94,12% di Infracom Italia S.p.A.²³ dal gruppo Abertis, del 100% di MC-link S.p.A. e del 90% di KPNQWEST Italia²⁴; (ii) acquisto, tramite un veicolo di nuova costituzione controllato da F2i ER1 S.p.A., di San Marco Bionenergie S.p.A., società proprietaria di una centrale di produzione di energia elettrica alimentata a biomassa legnosa con una potenza di 21 MW; (iii) acquisto di sei delle sette società eoliche del gruppo Veronagest (253 MW). Per quanto concerne i disinvestimenti, si segnala la cessione della partecipazione in Alerion, detenuta dal Secondo Fondo, a seguito dell'adesione all'OPA promossa dall'operatore concorrente Fri-EL (la cessione ha riguardato anche la quota detenuta dal Primo Fondo F2i).

Dalla data di avvio il Fondo ha richiamato un ammontare pari a circa 685 milioni di euro, pari al 55,1% degli impegni dei sottoscrittori, ed effettuato distribuzioni (proventi e rimborsi di capitale) per circa 134 milioni di euro. Al 31 dicembre 2017, gli impegni contrattualizzati del Fondo si attestano a 248,4 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2017 il Fondo detiene investimenti in portafoglio per un valore complessivo di 806,7 milioni di euro a fronte di un NAV a fine esercizio pari a circa 848 milioni di euro, di cui circa 68,4 milioni di euro pro-quota CDP.

F2i - Terzo Fondo per le Infrastrutture

Il Terzo Fondo F2i ha effettuato il primo closing a dicembre 2017 mediante fusione per incorporazione del Primo Fondo F2i nonché sottoscrizione di nuovi commitment, con una dimensione complessiva pari a 3.142 milioni di euro. Il Terzo Fondo F2i proseguirà nella gestione e nello sviluppo delle importanti piattaforme infrastrutturali detenute dal Primo Fondo e investirà, inoltre, in nuovi progetti infrastrutturali con potenzialità di efficientamento del portafoglio mantenendo il focus su infrastrutture brownfield.

²² Il closing dell'operazione è avvenuto a gennaio 2018.

²³ Al 31 dicembre 2017 la partecipazione in Infracom di 2i Fiber S.p.A. ha raggiunto il 97,33% a seguito dell'acquisto di alcune quote di minoranza.

²⁴ Il closing dell'operazione è avvenuto a gennaio 2018.

Al 31 dicembre 2017 il Fondo detiene investimenti in portafoglio per un valore complessivo di circa 2.019 milioni di euro a fronte di un NAV a fine esercizio pari a 2.044,3 milioni di euro, di cui circa 98 milioni di euro pro-quota CDP.

Si ricorda infine che il Primo Fondo F2i, lanciato nel 2007, ha investito la pressoché totalità delle risorse avendo richiamato agli investitori complessivamente 1.823 milioni di euro, pari al 98,5% dell'impegno totale del Fondo.

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 46,6 milioni di euro.

Nel corso del 2017 il Fondo ha effettuato distribuzioni in favore degli investitori pari a circa 9 milioni di euro (1,3 milioni di euro pro-quota CDP). Nel periodo di riferimento il Fondo non ha effettuato richiami di capitale nei confronti dei sottoscrittori.

Al 31 dicembre 2017 il Fondo ha investito in 14 progetti, di cui 7 con lo schema del Partenariato Pubblico Privato e 7 nel settore dell'energia rinnovabile. Al 31 dicembre 2017, il NAV del Fondo è pari a circa 72 milioni di euro di cui 10,5 milioni di euro pro-quota CDP.

Marguerite II SCSp ("Fondo Marguerite II")

Il Fondo Marguerite II, "successor fund" del Fondo Marguerite, ha raggiunto il primo closing il 30 novembre 2017. Il Fondo Marguerite II ha raccolto impegni di sottoscrizione pari a 705 milioni di euro, di cui 100 milioni di euro ciascuno da CDP e da primari Istituti Nazionali di Promozione europei (CDC, KfW, ICO, BGK), per complessivi 500 milioni di euro, e 200 milioni di euro dalla Banca Europea per gli Investimenti, di cui 100 milioni rivenienti dal Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici (EFSl). Il Fondo Marguerite II, perseguirà una strategia di investimento simile a quella del Fondo Marguerite, con focus sul segmento greenfield e approccio pan-europeo, favorendo il lancio di nuovi progetti infrastrutturali e l'espansione di progetti esistenti in linea con gli obiettivi del Piano di Investimenti per l'Europa. I principali ambiti di intervento riguardano: la riduzione delle emissioni di CO₂ da perseguire attraverso investimenti in efficienza energetica e energie rinnovabili; l'ottimizzazione delle reti di trasporto e miglioramento della sicurezza negli approvvigionamenti di energia; il miglioramento delle infrastrutture ICT. Inoltre, il fondo si occuperà di finanziare progetti innovativi in ottica green contribuendo alla transizione verso una low-carbon economy.

Al 31 dicembre 2017 il Fondo Marguerite II non ha effettuato richiami/distribuzioni agli investitori e non presenta investimenti in portafoglio. Si segnala infine che, nell'ambito della costituzione del Fondo Marguerite II, nel mese di febbraio 2018, è stata perfezionata la cessione di n. 4 asset di recente acquisizione da Marguerite a Marguerite II: impianti di biomassa in Portogallo (Gestamp), impianto eolico onshore in Svezia (Celsius), Pedemontana-Veneta, e un network FTTH in Francia (Losange SAS).

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

Il Comparto Uno del FIL è operativo dal 2006 e la dimensione complessiva al 31 dicembre 2017 risulta pari a 521,9 milioni di euro, sottoscritti da CDP per il 3,8%. Il Fondo è attualmente nella fase di investimento.

Al 31 dicembre 2017, sono stati richiamati complessivamente circa 283,4 milioni di euro (corrispondenti al 54% circa degli impegni sottoscritti), di cui 11,3 milioni di euro pro-quota CDP, e distribuiti circa 11 milioni di euro, di cui 0,5 milioni di euro pro-quota CDP a titolo di rimborsi parziali pro-quota di capitale.

Nel 2017 il FIL ha acquisito 2 iniziative per lo sviluppo di circa 599 appartamenti per un investimento complessivo pari a circa 81,8 milioni di euro. Al 31 dicembre 2017, il Fondo ha investito in 21 iniziative, per un totale di circa 3.125 alloggi, di cui circa 1.025 già pronti, oltre a 3 residenze universitarie, per un totale di 947 posti letto, di cui 541 già realizzati. Nel 2017 il FIL non ha effettuato richiami né distribuzioni di proventi o rimborsi di capitale pro-quota.

Al 31 dicembre 2017, il valore del portafoglio immobiliare del Comparto Uno del fondo ammonta a circa 247 milioni di euro e il NAV è pari a circa 272 milioni di euro, di cui circa 11 milioni di euro pro-quota CDP.

Fondo Investimenti per l'Abitare ("FIA")

Il fondo è operativo dal 2010 e la dimensione complessiva al 31 dicembre 2017 risulta pari a 2.028 milioni di euro, sottoscritti da CDP per il 49,3%. Il Fondo è attualmente nella fase di investimento.

Al 31 dicembre 2017, sono stati richiamati complessivamente circa 783 milioni di euro (pari al 49% circa degli impegni sottoscritti), di cui 422,8 milioni di euro pro-quota CDP e distribuiti circa 14,7 milioni di euro, di cui 7,4 milioni di euro pro-quota CDP, a titolo di rimborsi parziali pro-quota di capitale.

Nel corso del 2017, nell'ambito della rimodulazione di alcuni fondi target, sono stati deliberati ulteriori investimenti per circa 137 milioni di euro. Nell'esercizio sono stati inoltre effettuati versamenti, richiamati dai fondi sottostanti, per circa 139 milioni di euro. A fine esercizio, risultavano delibere definitive di investimento per un ammontare di 1.730 milioni di euro (pari a circa l'85% dell'ammontare sottoscritto del Fondo) oltre a delibere in allocazione dinamica per 776 milioni di euro, in 30 fondi locali gestiti da 9 SGR. Tutte le delibere, complessivamente, sottendono circa 294 progetti che a vita intera (data ultimazione 2020) traggono 20.000 alloggi sociali e 8.500 posti letto in residenze temporanee e studentesche, oltre servizi locali e negozi di vicinato. Nel 2017 il FIA ha richiamato 66,7 milioni di euro pro-quota CDP e distribuito 7,4 milioni di euro pro-quota CDP.

Fondo Investimenti per la Valorizzazione ("FIV")

Comparto Extra

Il Comparto Extra del FIV è operativo dal 2013 e la dimensione complessiva al 31 dicembre 2017 risulta pari a 1.130 milioni di euro, sottoscritti interamente da CDP. Il Comparto è attualmente nella fase di investimento.

Al 31 dicembre 2017, sono stati richiamati a CDP complessivamente 799 milioni di euro (pari al 71% circa degli impegni sottoscritti) e distribuiti 16,8 milioni di euro, a titolo di rimborsi parziali pro-quota di capitale.

Nel corso del 2017, il Comparto Extra ha completato l'acquisizione di 6 immobili pubblici nell'ambito di un'operazione straordinaria con il Demanio per un valore complessivo pari a circa 20 milioni di euro. Nel 2017 il Comparto Extra ha richiamato 20,5 milioni di euro e distribuito 16,8 milioni di euro CDP.

Al 31 dicembre 2017, il valore del portafoglio immobiliare ammonta a circa 595 milioni di euro e il NAV del fondo è pari a circa 612 milioni di euro.

Comparto Plus

Il Comparto Plus del FIV è operativo dal 2012 e la dimensione complessiva al 31 dicembre 2017 risulta pari a 272,6 milioni di euro, sottoscritti interamente da CDP. Il Comparto è attualmente nella fase di investimento.

Al 31 dicembre 2017, sono stati richiamati a CDP complessivamente 111,2 milioni di euro (pari al 41% circa degli impegni sottoscritti) e non sono state effettuate distribuzioni.

Nel corso del 2017, sono stati sottoscritti da parte di CDP nel Comparto Plus addizionali 96 milioni di euro. Inoltre, nel corso dell'esercizio, sono state trasferite da CDP Immobiliare a CDP, quote del Comparto per un valore di 76,6 milioni di euro, assegnate a CDP Immobiliare a corrispettivo dell'apporto di 14 immobili perfezionato a luglio u.s. Nel 2017 il Comparto Plus ha richiamato 80,6 milioni di euro (di cui 76,6 milioni di euro versati a fronte del citato apporto di immobili).

Al 31 dicembre 2017, il valore del portafoglio immobiliare ammonta a circa 88 milioni di euro e il NAV del fondo è pari a circa 100 milioni di euro.

Fondo Investimenti per il Turismo ("FIT")

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

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

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

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

Fondo FIA2 ("FIA2")

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

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

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

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

Fondo Europeo per gli Investimenti

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

Il 3 settembre 2014 CDP ha acquistato 50 quote del Fondo Europeo per gli Investimenti dalla BEI per un valore nominale complessivo di 50 milioni di euro, pari, al 31 dicembre 2017, a una quota dell'1,11%. Il Fondo ha richiamato il 20% degli impegni assunti e al 31 dicembre 2017 l'impegno di versamento residuo è pari a 40 milioni di euro.

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

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

FII Tech Growth

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

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

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

Fondo Italiano di Investimento

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

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

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

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

Fondo Italiano di Investimento - Fondo di Fondi

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

Al 31 dicembre 2017, il Fondo ha sottoscritto un commitment di circa 360 milioni di euro in 16 fondi di private equity con una dimensione media d'investimento di 20 milioni di euro, a fronte dei quali sono stati richiamati agli investitori circa 276 milioni di euro (pari al 71% del commitment totale). Il Fondo ha realizzato distribuzioni parziali anticipate, a fronte di disinvestimenti, pari a circa 134 milioni di euro.

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

Il NAV del Fondo al 31 dicembre 2017 è pari a circa 158 milioni di euro.

Fondo Italiano di Investimento - FII Venture

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

Al 31 dicembre 2017, il Fondo ha sottoscritto un commitment di circa 80 milioni di euro in 5 fondi di venture capital con una dimensione media d'investimento di 16 milioni di euro, a fronte dei quali sono stati richiamati agli investitori circa 54 milioni di euro (pari al 59% del commitment totale). Il Fondo ha realizzato distribuzioni parziali anticipate, a fronte di disinvestimenti, pari a circa 1 milione di euro.

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

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

Fondo di Fondi Private Debt

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

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

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

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

Fondo di Fondi Venture Capital

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

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

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

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

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

Fondo Innovazione e Sviluppo

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

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

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

Fondo QuattroR

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

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

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

FSI Mid-Market Growth Equity Fund

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

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

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

Vertis Venture 3 Technology Transfer

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

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

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

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

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

Atlante

Costituito ad aprile 2016 con un commitment di 4.249 milioni di euro, il Fondo Atlante è stato promosso da Quaestio Capital SGR S.p.A. al fine di investire in: (i) banche con ratio patrimoniali inferiori ai minimi stabiliti nell'ambito SREP²⁵ e che quindi realizzino, su richiesta dell'Autorità di Vigilanza, interventi di rafforzamento patrimoniali mediante aumento di capitale; (ii) operazioni riguardanti crediti non performing originati da banche italiane.

Nel periodo fino al 31 dicembre 2017 il Fondo ha investito in Banca Popolare di Vicenza S.p.A. (99,33% del capitale sociale) e Veneto Banca S.p.A. (97,64% del capitale sociale) e attraverso il Fondo Italian Recovery Fund (ex Fondo Atlante II) negli NPLs²⁶ di Nuova Banca dell'Etruria e del Lazio S.p.A., Nuova Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A., Nuova Banca delle Marche S.p.A., Nuova Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A., Cassa di Risparmio di Rimini S.p.A., Cassa di Risparmio di San Miniato S.p.A. e Cassa di Risparmio di Cesena S.p.A.

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

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

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

Italian Recovery Fund (ex Fondo Atlante II)

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

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

²⁵ Supervisory Review and Evaluation Process.

²⁶ Non Performing Loans.

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

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

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

4.4 Risultati economici e patrimoniali

4.4.1 CDP S.p.A.

Nel suo ruolo di Istituto Nazionale di Promozione, CDP nel corso dell'esercizio ha continuato a svolgere servizi di interesse economico generale mostrando dei risultati in significativo aumento nonostante le moderate prospettive di crescita economica e le incertezze legate allo scenario dei tassi di interesse, seppur in leggera ripresa. In tale contesto CDP è riuscita perseguire gli obiettivi di equilibrio economico-patrimoniale attraverso il miglioramento della redditività e rafforzando la struttura finanziaria e del capitale.

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

4.4.1.1 Conto economico riclassificato

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

DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI

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

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

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

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

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

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

Le riprese (rettifiche) di valore nette, pari a circa -3,9 milioni di euro (-163 milioni di euro nel 2016), risultano in significativa riduzione grazie al portafoglio crediti che ha beneficiato del miglioramento della rischiosità delle posizioni in bonis e delle esposizioni riferite ad alcuni settori finanziati da CDP.

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

DETTAGLIO COSTI DI STRUTTURA

(migliaia di euro e %)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione (+/-)	Variazione (%)
Spese per il personale	85.918	80.891	5.027	6,2%
Altre spese amministrative	55.794	53.648	2.146	4,0%
Servizi professionali e finanziari	12.748	12.475	273	2,2%
Spese informatiche	22.083	22.312	(229)	-1,0%
Servizi generali	10.228	8.933	1.296	14,5%
Spese di pubblicità e marketing	2.511	2.417	94	3,9%
Risorse informative e banche dati	1.195	1.194	2	0,1%
Utenza, tasse e altre spese	6.730	6.037	693	11,5%
Spese per organi sociali	299	282	17	6,1%
Totale netto spese amministrative	141.712	134.539	7.173	5,3%
Spese oggetto di riaddebito a terzi	1.728	594	1.134	191,0%
Totale spese amministrative	143.440	135.133	8.308	6,1%
Rettifiche di valore su attività materiali e immateriali	6.902	7.022	(121)	-1,7%
Totale complessivo	150.342	142.155	8.187	5,8%

L'ammontare di spese per il personale riferite all'esercizio 2017, è pari a circa 86 milioni di euro, in crescita rispetto al 2016; tale incremento deriva prevalentemente dal programmato piano di rafforzamento dell'organico coerentemente con il nuovo ruolo di Istituto Nazionale di Promozione. L'ampiezza e la complessità del cambiamento del perimetro di operatività di CDP hanno richiesto infatti un significativo rafforzamento delle competenze interne e un adeguamento dei processi e dei sistemi. In tale ottica lo sviluppo delle professionalità interne e l'attrazione di profili di eccellenza dall'esterno risultano fondamentali, anche per la creazione di una cultura di Gruppo orientata al risultato e all'innovazione.

Le Altre spese amministrative si mostrano in crescita di 2,1 milioni di euro (+4% rispetto all'esercizio precedente). Parallelamente al già citato rafforzamento delle competenze, in ottica di Piano è stato fondamentale (i) il ridisegno delle regole di governo e dei principali processi di CDP e del Gruppo, (ii) l'ammmodernamento e il completamento dell'architettura informatica e (iii) il presidio territoriale di CDP.

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

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

4.4.1.2 Stato patrimoniale riclassificato

Attivo di stato patrimoniale

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

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

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

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

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

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

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

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

Per quanto concerne la voce "Attività di negoziazione e derivati di copertura", si registra una leggera flessione rispetto ai valori di fine 2016 (-5%). In tale posta è incluso il fair value, se positivo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili.

In merito alla voce "Attività materiali e immateriali", il saldo complessivo risulta pari a 317 milioni di euro, di cui circa 306 milioni di euro relativi ad attività materiali e la parte residuale relativa ad attività immateriali. Nello specifico, l'incremento dello stock consegue a un ammontare di investimenti sostenuti nell'anno superiore rispetto agli ammortamenti registrati nel corso del medesimo periodo sullo stock esistente. A tal proposito, si rileva il proseguimento delle spese per investimenti sostenute nel corso dell'esercizio principalmente nell'ambito della ristrutturazione straordinaria degli immobili di proprietà.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre attività non fruttifere", si registra una flessione dell'aggregato rispetto al 2016, con saldo pari a circa 7,8 miliardi di euro (9,1 miliardi di euro al 31 dicembre 2016). Tale dinamica è riconducibile principalmente alla riduzione dell'ammontare dei crediti scaduti su finanziamenti.

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

Passivo di stato patrimoniale

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

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

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

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

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

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

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

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

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", il saldo risulta pari a 747 milioni di euro, rispetto ai 1.053 milioni di euro di fine 2016. In tale posta è incluso il fair value, se negativo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili.

Con riferimento alla voce "Ratei, risconti e altre passività non onerose", pari a 495 milioni di euro, si registra una sostanziale stabilità rispetto al saldo del 2016, pari a 511 milioni di euro.

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

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

4.4.1.3 Indicatori

PRINCIPALI INDICATORI DELL'IMPRESA (DATI RICLASSIFICATI)

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

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

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

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

Gli indici di struttura evidenziano l'efficace operazione di diversificazione delle fonti di raccolta, come evidenziato dalla diminuzione rispetto al 2016 del peso della raccolta postale sul totale dell'aggregato (pari al 74% rispetto al 76% del 2016). Sul lato della struttura dell'attivo si rileva la sostanziale stabilità degli attivi connessi al core business (Crediti e Partecipazioni) pur non trascurando il peso importante degli investimenti in Titoli di Stato.

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

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

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

Il portafoglio di impieghi di CDP continua a essere caratterizzato da una qualità creditizia molto elevata e un profilo di rischio moderato, come evidenziato dagli eccellenti indici di rischiosità.

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

4.4.1.4 Prevedibile evoluzione della gestione

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

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

4.4.2 Le società del Gruppo

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

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

4.4.2.1 Conto economico riclassificato consolidato

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

DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI

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

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

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

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

Il margine d'interesse è risultato pari a 2.761 milioni di euro, in significativo incremento rispetto all'esercizio precedente e prevalentemente relativo alla Capogruppo, il cui saldo è in parte eroso dagli oneri passivi relativi all'indebitamento di SNAM, Terna, Italgas e Fincantieri.

Il risultato della valutazione a patrimonio netto delle società partecipate, nei confronti delle quali si ha un'influenza notevole o che sono sottoposte a comune controllo, incluso nella voce "Utili (perdite) delle partecipazioni", si è attestato a 1.059 milioni rispetto a un valore negativo di 555 milioni registrato nel 2016. Contribuiscono principalmente alla formazione di tale valore gli effetti della valutazione a patrimonio netto:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4.4.2.2 Stato patrimoniale consolidato riclassificato

Attivo di stato patrimoniale consolidato

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

STATO PATRIMONIALE ATTIVO CONSOLIDATO RICLASSIFICATO

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

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

Il totale dell'attivo patrimoniale del Gruppo pari a oltre 419 miliardi di euro, risulta in aumento del 2,2% (pari a 9 miliardi di euro) rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente.

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

I Titoli, che comprendono i titoli di debito, i titoli di capitale e le quote di O.I.C.R., queste ultime acquisite principalmente quale iniziative di investimento, sono sostanzialmente invariati rispetto allo scorso esercizio (+1%). Ai titoli di Stato acquisiti dalla Capogruppo con finalità di tesoreria prevalentemente a breve termine si aggiungono gli investimenti nei Fondi e veicoli di investimento, commentati, con riferimento alla Capogruppo, al paragrafo 4.3.1.2.

L'aggregato include, seppur in misura minore, titoli e quote possedute da SACE, i cui portafogli si compongono di obbligazioni e altri titoli di debito (di cui 1,5 miliardi di euro quali attività detenute sino alla scadenza) e di quote di O.I.C.R. a prevalente contenuto obbligazionario o azionario (0,5 miliardi di euro).

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

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono dovute principalmente:

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

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

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

Le "Attività di negoziazione e derivati di copertura", registrano un decremento del 20,7% pari a 0,3 miliardi di euro rispetto all'esercizio precedente, passando da 1,4 miliardi a 1,1 miliardi di euro. In tale voce è incluso il fair value, se positivo, degli strumenti dei derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. Il decremento della voce registrato al 31 dicembre 2017 risente, prevalentemente, della riduzione del fair value positivo dei derivati di copertura di Terna, solo parzialmente compensato dal maggior valore dei derivati di copertura relativi a CDP e a Fincantieri.

Il saldo complessivo della voce "Attività materiali e immateriali", ammonta a 44 miliardi di euro e registra un lieve incremento rispetto all'esercizio precedente pari a 0,8 miliardi di euro. Tale variazione risente principalmente degli investimenti nell'ambito dei gruppi Terna, SNAM, Italgas e Fincantieri compensati dalle variazioni di segno opposto degli effetti delle relative Purchase Price Allocation.

La voce "Riserve tecniche a carico dei riassicuratori" ammonta, al 31 dicembre 2017, a 0,7 miliardi in euro, registrando un incremento del 9,5% rispetto all'esercizio precedente. Tale valore è influenzato dalle modifiche all'accordo di riassicurazione concordate con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, relativamente ai rischi concentranti, apportate al fine di consentire il potenziamento dello sviluppo del business.

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

Passivo di stato patrimoniale consolidato

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

STATO PATRIMONIALE PASSIVO CONSOLIDATO RICLASSIFICATO

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

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

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

Si mantiene sostanzialmente stabile la Raccolta postale per effetto degli interessi maturati che compensano interamente una raccolta netta negativa per circa 2 miliardi di euro. Lo stock di fine anno, che attiene esclusivamente alla Capogruppo ed è relativo alle consistenze sui Libretti di risparmio e sui BFP, risulta pari a 252,8 miliardi di euro.

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

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

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

Per quanto concerne la voce "Passività di negoziazione e derivati di copertura", il saldo risulta complessivamente pari a 0,9 miliardi di euro, in riduzione di 0,4 miliardi di euro rispetto all'esercizio precedente. In tale posta è incluso il fair value, qualora negativo, degli strumenti derivati di copertura, comprese le coperture gestionali non riconosciute come tali ai fini contabili. Tale voce attiene essenzialmente alla Capogruppo (per 0,7 miliardi di euro) cui è ascrivibile la variazione in diminuzione rispetto all'esercizio precedente per 0,3 miliardi di euro.

Le "Riserve tecniche" si riferiscono interamente al gruppo SACE, e includono le riserve destinate a far fronte, per quanto ragionevolmente prevedibile, agli impegni assunti nell'ambito dell'attività assicurativa di Gruppo. Alla data del 31 dicembre 2017 la voce in esame si attesta pari a circa 2,4 miliardi di euro, in decremento di 0,4 miliardi di euro rispetto all'esercizio precedente, principalmente per effetto della riduzione della riserva sinistri.

Le "Altre voci del passivo", il cui saldo risulta complessivamente pari a circa 9,9 miliardi di euro, includono oltre alle altre passività della Capogruppo, anche saldi significativi relativi alle altre società del Gruppo tra cui il complesso dei debiti commerciali (5,1 miliardi di euro) e i lavori in corso su ordinazione (1,4 miliardi di euro). L'incremento di 1,8 miliardi di euro è ascrivibile a Fincantieri per 1 miliardo di euro, per effetto dei maggiori volumi di produzione, e quindi delle maggiori passività verso fornitori e per lavori in corso, a SNAM per 0,5 miliardi di euro e a Terna per 0,3 miliardi di euro.

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

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

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

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

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

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

4.4.2.3 Contributo dei settori ai risultati di Gruppo

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

DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI PER SETTORI

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

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

PRINCIPALI DATI PATRIMONIALI RICLASSIFICATI PER SETTORE

	Sostegno all'economia	Società soggette a direzione e coordinamento		Totale	Società non soggette a direzione e coordinamento	Totale
		Internazionalizzazione	Altri settori			
<i>(milioni di euro)</i>						
Crediti e disponibilità liquide	278.453	2.917	1.631	283.001	4.001	287.002
Titoli di debito, di capitale e quote di O.I.C.R.	53.168	2.282	185	55.635	47	55.682
Partecipazioni		8	79	87	19.683	19.770
Attività materiali/Investimenti tecnici	306	99	21	426	35.388	35.814
Altre attività (incluse Rimanenze)	117	153	1.487	1.757	8.018	9.775
Raccolta	334.403	1.407	1.254	337.064	26.959	364.023
- di cui: obbligazionaria	17.774	532	416	18.722	19.035	37.757

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 1,7 miliardi di euro, è rappresentato complessivamente dalla Capogruppo e dalle Società soggette a direzione e coordinamento, 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 3,9 miliardi di euro.

DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI E PRINCIPALI DATI PATRIMONIALI RICLASSIFICATI

(milioni di euro)	Sostegno all'economia	
	2017	2016
Margine di interesse	3.002	2.420
Dividendi	1.355	1.571
Utili (perdite) delle partecipazioni		
Commissioni nette	(1.456)	(1.474)
Altri ricavi/oneri netti	22	39
Margine di intermediazione	2.923	2.556
Risultato della gestione assicurativa		
Margine della gestione bancaria e assicurativa	2.923	2.556
Riprese (rettifiche) di valore nette	(109)	(456)
Spese amministrative	(147)	(137)
Altri oneri e proventi netti di gestione	25	(5)
Risultato di gestione	2.692	1.958
Accantonamenti netti a fondo rischi e oneri		(1)
Rettifiche nette su attività materiali e immateriali	(7)	(7)
Rettifiche nette sull'avviamento		
Altro		
Risultato di esercizio ante imposte	2.685	1.950
Crediti e disponibilità liquide	278.453	269.921
Titoli di debito, di capitale e quote di O.I.C.R.	53.168	52.004
Partecipazioni		
Attività materiali/Investimenti tecnici	306	273
Altre attività (incluse Rimanenze)	117	122
Raccolta	334.403	328.092
- di cui: obbligazionaria	17.774	11.938



Il settore Sostegno all'economia è rappresentato dalla Copogruppo. Elevato è il contributo del settore principalmente in termini di margine di interesse. In linea le commissioni nette rappresentate, prevalentemente, dal costo della distribuzione dei prodotti del risparmio postale.

(milioni di euro)	Internazionalizzazione	
	2017	2016
Margine di interesse	123	135
Dividendi	7	-
Utili (perdite) delle partecipazioni		
Commissioni nette	28	37
Altri ricavi/oneri netti	(226)	305
Margine di intermediazione	(68)	477
Risultato della gestione assicurativa	865	332
Margine della gestione bancaria e assicurativa	797	809
Riprese (rettifiche) di valore nette	(26)	(14)
Spese amministrative	(132)	(129)
Altri oneri e proventi netti di gestione	(22)	9
Risultato di gestione	617	675
Accantonamenti netti a fondo rischi e oneri	8	65
Rettifiche nette su attività materiali e immateriali	(5)	(6)
Rettifiche nette sull'avviamento		
Altro		
Risultato di esercizio ante imposte	620	734
Crediti e disponibilità liquide	2.917	3.954
Titoli di debito, di capitale e quote di O.I.C.R.	2.282	2.931
Partecipazioni	8	8
Attività materiali/Investimenti tecnici	99	101
Altre attività (incluse Rimanenze)	153	135
Raccolta	1.407	1.637
- di cui: obbligazionaria	532	532



Il settore Internazionalizzazione è rappresentato dal gruppo SACE. Positivo il contributo del settore, principalmente in termini di risultato della gestione assicurativa, grazie al buon andamento della raccolta premi. Il risultato della gestione finanziaria (incluso negli Altri ricavi netti), è in controtendenza rispetto all'esercizio precedente.

100

1. Relazione sulla gestione

DATI ECONOMICI RICLASSIFICATI E PRINCIPALI DATI PATRIMONIALI RICLASSIFICATI

(milioni di euro)	Altri settori	
	2017	2016
Margine di interesse	(5)	(16)
Dividendi	641	420
Utili (perdite) delle partecipazioni	(11)	(5)
Commissioni nette	6	8
Altri ricavi/oneri netti	(19)	1
Margine di intermediazione	612	408
Risultato della gestione assicurativa		
Margine della gestione bancaria e assicurativa	612	408
Riprese (rettifiche) di valore nette	(6)	(4)
Spese amministrative	(88)	(89)
Altri oneri e proventi netti di gestione	(116)	(158)
Risultato di gestione	402	157
Accantonamenti netti a fondo rischi e oneri	34	(44)
Rettifiche nette su attività materiali e immateriali		(2)
Rettifiche nette sull'avviamento		
Altro	(1)	
Risultato di esercizio ante imposte	435	111
Crediti e disponibilità liquide	1.631	2.161
Titoli di debito, di capitale e quote di O.I.C.R.	185	205
Partecipazioni	79	81
Attività materiali/Investimenti tecnici	21	29
Altre attività (incluse Rimanenze)	1.487	1.605
Raccolta	1.254	1.188
- di cui: obbligazionaria	416	416



Gli Altri settori sono rappresentati dalle società del gruppo soggette a direzione e coordinamento ad esclusione del gruppo SACÉ. Il miglioramento del risultato del periodo è legato alla dinamica dei dividendi, in sensibile miglioramento rispetto allo scorso esercizio.

(milioni di euro)	Società non soggette a direzione e coordinamento	
	2017	2016 (*)
Margine di interesse	(359)	(433)
Dividendi		
Utili (perdite) delle partecipazioni	1.065	(554)
Commissioni nette	(46)	(34)
Altri ricavi/oneri netti	(54)	(319)
Margine di intermediazione	606	(1.340)
Risultato della gestione assicurativa		
Margine della gestione bancaria e assicurativa	606	(1.340)
Riprese (rettifiche) di valore nette		(4)
Spese amministrative	(6.475)	(5.833)
Altri oneri e proventi netti di gestione	11.235	10.333
Risultato di gestione	5.366	3.156
Accantonamenti netti a fondo rischi e oneri	(116)	(128)
Rettifiche nette su attività materiali e immateriali	(1.925)	(1.842)
Rettifiche nette sull'avviamento		
Altro	592	(1)
Risultato di esercizio ante imposte	3.917	1.185
Crediti e disponibilità liquide	4.001	1.796
Titoli di debito, di capitale e quote di O.I.C.R.	47	4
Partecipazioni	19.683	20.917
Attività materiali/Investimenti tecnici	35.388	34.756
Altre attività (incluse Rimanenze)	8.018	7.439
Raccolta	26.959	25.073
- di cui: obbligazionaria	19.035	15.222



Il significativo incremento del risultato dell'esercizio del settore "Società non soggette a direzione e coordinamento" rispetto al precedente è legato ai risultati positivi conseguiti da talune partecipate valutate con il metodo del patrimonio netto (ENI, Poste), dagli utili prodotti dalle società industriali (Terna, SNAM, Fincantieri e Italgas), oltre che dall'effetto positivo, incluso nella riga Altro, conseguente alla cessione del 30% di FS/A e alla repressione al fair value della partecipazione residua.

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

4.4.2.4 Prospetti di raccordo consolidato

Si riporta, infine, il prospetto di raccordo tra il patrimonio netto e il risultato di esercizio della Capogruppo con quelli consolidati.

PROSPETTO DI RACCORDO TRA IL PATRIMONIO NETTO E UTILE DELLA CAPOGRUPPO E PATRIMONIO E UTILE CONSOLIDATO

(milioni di euro)	Utile netto di esercizio	Capitale e riserve	Totale
Dati finanziari della Capogruppo	2.203	22.232	24.435
Saldo da bilancio delle società consolidate integralmente	3.000	26.332	29.332
Rettifiche di consolidamento:			
- Valore di carico delle partecipazioni direttamente consolidate		(20.071)	(20.071)
- Differenze di allocazione prezzo di acquisto	(255)	7.120	6.865
- Dividendi di società consolidate integralmente	(1.056)	1.056	
- Valutazione di partecipazioni al patrimonio netto	959	5.768	6.727
- Dividendi di società valutate al patrimonio netto	(942)	(8.833)	(9.775)
- Elisione rapporti infragruppo	(77)	(40)	(117)
- Storno valutazioni bilancio separato	140	170	310
- Rettifiche di valore	(22)	(152)	(174)
- Fiscalità anticipata e differita	116	(2.070)	(1.954)
- Altre rettifiche	395	(52)	343
- Quote soci di minoranza	(1.516)	(11.342)	(12.860)
Dati finanziari del Gruppo	2.943	20.118	23.061

5. Corporate Governance

Comunicazione

Nel 2017 l'attività di Comunicazione si è focalizzata su nove obiettivi:

1. Implementazione della nuova "Identity": missione, valori, logo;
2. Rafforzamento della cultura di Gruppo, tramite comunicazione interna ed esterna;
3. Implementazione del processo di Sostenibilità (Corporate Shared Value - CSV);
4. Focalizzazione sulla Comunicazione del Piano Industriale con focus sui quattro pilastri;
5. Nuovo posizionamento e definizione della presenza digitale dei buoni e libretti insieme a Poste Italiane;
6. ~~Potenziamento della presenza sui media online e offline, italiani e internazionali;~~
7. Ingaggio di Opinion maker e Influencer online e offline;
8. Rafforzamento della presenza sui Social Media;
9. Rafforzamento delle linee guida per la gestione delle sponsorizzazioni e degli investimenti sociali.

1. A seguito della progettazione effettuata nel 2016 della nuova Brand Identity, caratterizzata da Missione, Valori e da una Identità visuale, coordinata per tutte le società del Gruppo (CDP, CDP Equity S.p.A., CDP Immobiliare S.r.l., CDP Investimenti SGR S.p.A., CDP RETI S.p.A., SACE S.p.A., SIMEST S.p.A., Fintecna S.p.A.), nel corso del 2017 sono state implementate tutte le attività di aggiornamento dei materiali di comunicazione, interna ed esterna, grazie a un piano comune a tutte le società del Gruppo.
2. Il rafforzamento dell'identità di Gruppo, attuato in coerenza con lo sviluppo del Piano Industriale 2016 - 2020, è stato implementato grazie sia ad attività di comunicazione interna (rafforzamento presidio coordinato delle varie intranet delle società del Gruppo) che ad attività di comunicazione esterna (eventi, digitale, media relations), con lo scopo di valorizzare le iniziative corporate e di business realizzate dalle società del Gruppo verso tutti i portatori di interesse, interni ed esterni.
3. La definizione del posizionamento di CDP in termini di Responsabilità Sociale d'Impresa, avviato nel 2016, è legato alla Missione di CDP e al suo status di Istituto Nazionale di Promozione. È stato avviato un percorso di integrazione dei principi del Corporate Shared Value (CSV) all'interno di tutte le sue attività, organizzative e di business. Il CSV prevede l'adozione di una strategia di Sostenibilità in grado di conciliare gli obiettivi economici, che creano valore per il business, con quelli sociali e ambientali, che creano valore per le comunità in cui il Gruppo CDP opera. A seguito di un benchmark internazionale su operatori del settore finanziario e di altri settori industriali, seguito da un'attività di ascolto dei principali portatori di interessi interni ed esterni al Gruppo, è stata elaborata la matrice di materialità che evidenzia le priorità della strategia di sostenibilità per il Gruppo CDP, propedeutica alla definizione dei Principi strategici di posizionamento del Gruppo sui temi dello sviluppo sostenibile, in linea con gli standard e le best practice internazionali, prendendo come perimetro di riferimento i Sustainable Development Goals (SDGs) delle Nazioni Unite.
4. La necessità di valorizzare la concretizzazione del Piano Industriale 2016-2020, ha stimolato l'integrazione della comunicazione tramite i canali media tradizionali con l'implementazione delle attività sui canali digitali e le properties social. L'attività si è svolta sia con l'ingaggio di giornalisti e opinion maker con cui sono stati approfonditi i diversi aspetti del Piano, sia con incontri specifici del top management con la media community sullo stato di avanzamento del Business Plan.
5. Consolidato il ruolo dei Buoni Fruttiferi Postali ("Buoni") e dei Libretti di risparmio postale ("Libretti") fra i prodotti di punta per il risparmio degli Italiani. Avviato un percorso riposizionamento di Buoni e Libretti, prevedendo maggiori investimenti in tecnologia, comunicazione, promozione e formazione, al fine di raggiungere una sempre più ampia platea di risparmiatori, per i quali questi prodotti costituiscono un'opportunità di risparmio e investimento.
6. Incremento qualitativo e quantitativo degli articoli stampa e social con target nazionale e internazionale con interviste al top management e ai vertici con approfondimenti sui prodotti e le attività di investimento. Analisi degli insight generati.
7. Creazione di liste specifiche divise per ambiti tematici con lo scopo di rafforzare la conoscenza e trattamento di temi relativi al business di Gruppo con particolare focus sul sentiment generato.
8. Definite linee guida editoriali per canale con focus specifici rispetto a contesto e funzionalità del singolo social media. Crescita di oltre il 180% della fan base cross canali.

9. Sono state ulteriormente rafforzate le procedure di intervento in ambito sponsorizzazioni e investimenti con ricaduta sociale, rispetto a tre ambiti di intervento – cultura, educazione, sociale – e ad alcune linee guida di valutazione: il coinvolgimento dei giovani e la coerenza degli interventi con le attività di business previste nel Piano Industriale.

Relazioni Istituzionali

Nel 2017 le attività relazionali con gli interlocutori istituzionali e gli stakeholder hanno contribuito a finalizzare iniziative e progetti di Cassa depositi prestiti e delle società del Gruppo, di particolare rilevanza per il raggiungimento di obiettivi di business. È stato assicurato lo sviluppo e la gestione dei rapporti con istituzioni nazionali e territoriali, autorità di regolazione, stakeholder, università, think tank, associazioni di categoria e investitori istituzionali.

In particolare, in supporto all'attività di raccolta di risorse, si è promosso lo svolgimento di incontri con qualificati rappresentanti del settore previdenziale e assistenziale e altri investitori istituzionali, nonché incontri orientativi e informativi, presso le Fondazioni di origine bancaria. Particolare attenzione è stata dedicata all'avvio delle relazioni a livello locale, promuovendo un approccio coordinato tra le attività del Gruppo CDP e quelle istituzionali sul territorio, generando sinergia e valore nelle diverse aree di business.

Nell'esercizio di riferimento si è fornito supporto ai rappresentanti del Gruppo CDP gestendo i rapporti con la Commissione parlamentare di vigilanza sul Risparmio postale e con le Commissioni parlamentari nell'ambito di audizioni dedicate, quali l'andamento del Piano industriale di CDP e della raccolta postale, il c.d. "Piano Juncker", le infrastrutture, lo sviluppo sostenibile e l'Housing Sociale. Inoltre, in collaborazione con le unità organizzative interessate, sono stati gestiti circa 300 atti di sindacato ispettivo parlamentare d'interesse del Gruppo.

È stato assicurato il monitoraggio sistematico delle iniziative nazionali, normative e regolamentari e istituzionali (come tavoli di lavoro, indagini, iniziative di promozione), di interesse di CDP e delle società del Gruppo, con oltre 350 segnalazioni di provvedimenti legislativi e attuativi nelle materie di interesse.

Nel corso dell'ultima manovra finanziaria sono state promosse, presso gli interlocutori istituzionali e gli stakeholder competenti, numerose proposte normative di interesse del Gruppo CDP volte a perfezionare gli strumenti esistenti a supporto dell'economia e dello sviluppo del Paese, nonché a strutturarne di nuovi, in linea con gli obiettivi del Piano Industriale 2016-2020. Di particolare rilevanza sono le norme che riguardano: l'approvazione della misura che consente a CDP di erogare anticipazioni di tesoreria agli enti locali, il nuovo ruolo di CDP nelle attività di advisory nella gestione del Fondo del Ministero delle Infrastrutture e dei trasporti dedicato alla progettazione delle opere prioritarie del Paese, nonché per la progettazione degli enti locali per opere destinate alla messa in sicurezza di edifici e strutture pubbliche, il finanziamento delle infrastrutture nell'ambito del Codice dei Contratti pubblici, l'apporto di risorse di CDP al Fondo di Garanzia per le piccole e medie imprese, il rafforzamento degli strumenti a supporto dell'export.

La gestione delle Risorse Umane

Nel corso del 2017, l'attività di gestione delle risorse umane si è focalizzata principalmente sulla ridefinizione dei processi interni e sull'inserimento di nuove professionalità a sostegno del Piano Industriale 2016-2020. Il processo di valutazione delle performance è stato gestito in continuità con gli anni precedenti, ispirandosi ai valori della collaborazione, della trasparenza, della leadership e dell'innovazione.

L'attività formativa è stata caratterizzata da una ancora più forte attenzione alle esigenze delle aree aziendali e da un impegno consistente nell'ambito della formazione obbligatoria. In particolare, nel 2017 è stata favorita la formazione tecnico-specialistica sia attraverso la partecipazione del personale a corsi di formazione esterni a catalogo in ambito finanziario, amministrativo, normativo e informatico sia attraverso la realizzazione di seminari e workshop interni. La formazione prevista dalla legge, in armonia con i piani formativi condivisi, si è concentrata sugli ambiti della Salute e Sicurezza aziendale. Particolare attenzione è stata posta in ambito Antiriciclaggio per fornire un aggiornamento delle conoscenze normative e strumenti operativi a chi, per la natura della sua attività, si confronta quotidianamente con la normativa. In aggiunta a quanto già detto, in continuità con gli scorsi anni, altri manager e professional sono stati coinvolti nell'iniziativa dedicata ai temi dello sviluppo manageriale.

Nel corso del 2017 è proseguito il programma di scambi internazionali con realtà europee vicine a CDP per storia e vocazione professionale come Caisse des Dépôts (CDC), Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), Instituto de Crédito Oficial (ICO) e Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK), finalizzati al reciproco trasferimento di conoscenze e alla valutazione di nuove opportunità di collaborazione.

Infine, nell'ottica di valorizzare le professionalità esistenti e di incrementare la job rotation sia interna che infragruppo, nel 2017 sono stati organizzati e gestiti diversi processi di mobilità volti a favorire la condivisione di competenze ed esperienze, consentendo ai colleghi coinvolti di sviluppare ulteriormente il proprio profilo professionale e diffondere valori, cultura e stili manageriali.

Le relazioni sindacali

L'anno è iniziato con la formale sottoscrizione del Contratto Integrativo Aziendale, avvenuta il 31 gennaio, momento di sintesi di un percorso negoziale che si è sviluppata nel secondo semestre 2016.

In generale, l'anno 2017 è trascorso senza tensioni, in un clima di collaborazione e condivisione delle politiche aziendali, secondo una logica di consolidamento delle buone relazioni con le Rappresentanze Sindacali Aziendali.

Per quanto attiene ai rapporti con le altre società del Gruppo, considerato che la contrattazione collettiva di riferimento è la medesima (con esclusione di SACE che applica il CCNL Assicurativi) e che le Rappresentanze Sindacali Aziendali afferiscono alle medesime Federazioni Sindacali di categoria, durante tutto l'anno sono proseguiti i momenti di confronto con i responsabili di funzione delle società controllate.

La valutazione dei compensi degli amministratori con deleghe

La politica adottata per la remunerazione del Presidente del Consiglio di Amministrazione e dell'Amministratore Delegato, in adempimento dei vigenti obblighi normativi²⁷, non ha subito variazioni nel corso del 2017. Si riporta pertanto quanto illustrato nella precedente relazione finanziaria.

Il Consiglio di Amministrazione nella seduta del 27 gennaio 2016, viste le funzioni rispettivamente attribuite al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato dallo Statuto e dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 13 luglio 2015, ha approvato la proposta di delibera del Comitato Compensi del 19 gennaio 2016 (afferrente la suddivisione dei poteri, dei compiti e delle responsabilità tra l'Amministratore Delegato e il Direttore Generale, alla luce dei distinti ruoli svolti dal dott. Fabio Gallia in Cassa depositi e prestiti) al fine di determinare i relativi compensi in maniera parametrata e differenziata.

Successivamente, in data 23 marzo 2016, il Consiglio di amministrazione ha approvato la proposta di delibera del Comitato Compensi del 15 marzo 2016 con la quale si proponeva, nel mantenere immutati i rispettivi emolumenti annuali complessivamente determinati e deliberati dal Consiglio di Amministrazione del 3 agosto 2015, di:

- rideterminare i compensi del Dott. Fabio Gallia, alla luce dei differenti poteri attribuiti in qualità di Amministratore Delegato e Direttore Generale;
- modificare la ripartizione dei compensi corrisposti al Presidente del Consiglio di Amministrazione ex art. 2389, comma 3, cod. civ., alla luce dei poteri previsti dallo Statuto di Cassa depositi e prestiti.

²⁷ In particolare, in continuità con il precedente mandato, è stata rispettata la disposizione dell'art. 84-ter Decreto Legge 21 giugno 2013 n. 69 ("Compensi per gli amministratori di società controllate dalle pubbliche amministrazioni") e la Direttiva del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 24 giugno 2013 (la quale, tra l'altro, raccomanda agli amministratori "di adottare politiche di remunerazione aderenti alle best practice internazionali, ma che tengano conto delle performance aziendali e siano in ogni caso ispirate a criteri di piena trasparenza e di moderazione dei compensi, alla luce delle condizioni economiche generali del Paese, anche prevedendo una correlazione tra il compenso complessivo degli amministratori con deleghe e quello mediano aziendale").

Pertanto vengono riconosciute le seguenti componenti retributive:

PRESIDENTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

(euro)	Emolumenti annuali mandato 2015-2017
Compenso fisso: emolumento carica - art. 2389, comma 1	70.000
Compenso fisso: emolumento deleghe - art. 2389, comma 3	225.000
Componente variabile annuale	
Componente di incentivazione triennale (quota annua)	

AMMINISTRATORE DELEGATO*

(euro)	Emolumenti annuali mandato 2015-2017
Compenso fisso: emolumento carica - art. 2389, comma 1	35.000
Compenso fisso: emolumento deleghe - art. 2389, comma 3	132.698
Componente variabile annuale	50.000
Componente di incentivazione triennale (quota annua)	25.425

Componente variabile annuale: in ragione delle deleghe conferite, la componente variabile annuale, determinata con riferimento al livello di incentivazione target (100%), è corrisposta per l'80% al raggiungimento del risultato lordo di gestione indicato nel budget per l'anno di riferimento, delle risorse mobilitate e gestite di CDP e delle risorse mobilitate e gestite del Gruppo CDP (obiettivi quantitativi); e per il residuo 20% dal Consiglio di Amministrazione, su proposta del Comitato Compensi, sulla base del raggiungimento di obiettivi qualitativi di particolare rilevanza per la Società e per il Gruppo, determinati dal Comitato stesso. L'emolumento variabile sarà corrisposto con cadenza annuale all'esito della verifica da parte del Consiglio di Amministrazione dell'effettivo raggiungimento degli obiettivi assegnati.

Componente di incentivazione triennale: un'ulteriore componente triennale (L.T.I. - Long Term Incentive) è corrisposta nel solo caso in cui siano stati raggiunti, in ciascuno degli anni del triennio, gli obiettivi qualitativi e quantitativi fissati per l'anno di riferimento.

Indennità alla cessazione: in coerenza con le migliori prassi dei mercati di riferimento e in continuità con il precedente mandato, è prevista per l'Amministratore Delegato un'indennità alla cessazione, anche anticipata su richiesta dell'Azionista di riferimento (a esclusione delle dimissioni volontarie), pari alla somma algebrica degli emolumenti fissi e variabili, nella misura massima prevista (compresa la quota proporzionale del L.T.I.), dovuti per un anno di svolgimento del mandato.

Benefit: in continuità con il precedente mandato, sono previste in favore dell'Amministratore Delegato forme di copertura assicurativa e assistenziale, anche a fronte di rischio di morte e invalidità permanente, uguali a quelle previste per i dirigenti.

Sistemi informativi e progetti interni

L'ICT di CDP ha proseguito, nel 2017, il percorso di evoluzione e profondo rinnovamento delle proprie architetture tecnologiche. In particolare si evidenzia che:

- è stata definita e implementata la nuova strategia di gestione delle infrastrutture, attraverso la graduale convergenza verso piattaforme open secondo un modello di progressivo «insourcing» rappresentato da un notevole incremento della qualità del servizio;
- è stata notevolmente ridotta l'obsolescenza tecnologica attraverso l'implementazione di un importante piano di dismissioni di piattaforme obsolete che ha portato, in un anno, il tasso di obsolescenza dal 50% al 15%;

28 Nel rispetto del citato art. 84-ter del Decreto Legge 21 giugno 2016 n. 69, gli emolumenti annuali complessivamente riconoscibili al dott. Fabio Gallia, in qualità di Amministratore Delegato e Direttore Generale, sono pari a 823.123,00 euro.

- è stato dato un grande impulso all'utilizzo dell'infrastruttura di Enterprise Data Hub, attraverso la convergenza di tutti i progetti del Master Plan aziendale su tale piattaforma;
- i nuovi sviluppi sono realizzati seguendo framework tecnologici completamente open source.

Nel corso dell'anno sono state realizzate applicazioni a elevata usability come il nuovo sistema per la classificazione e gestione dei Crediti Problematici, in conformità con le disposizioni di Vigilanza e il nuovo sistema per il Controllo di Gestione, attraverso la realizzazione di strumenti di reporting, cruscotti e dashboard realizzati su sistemi e tecnologie di business analytics particolarmente innovative, su base dati EDH.

In ambito prodotti di Business, fra gli sviluppi più importanti si evidenziano i nuovi sistemi a supporto dell'operatività delle rinegoziazioni dei Comuni, delle Province e delle Città Metropolitane, della gestione delle risorse finanziarie del Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare destinate alla Cooperazione Internazionale e della gestione dei Prestiti Ordinari agli Enti Locali per il finanziamento di progetti eleggibili all'utilizzo delle risorse comunitarie (POR, PON, fondi agevolati europei).

In tema di Compliance, sono stati completati dal 30 giugno 2017 i necessari adeguamenti normativi richiesti dalla regolamentazione in perimetro CDP. In primis si rileva l'attivazione, secondo le normative vigenti, della segnalazione Centrale Rischi verso Banca d'Italia sia come contributivi che come fruitori del patrimonio informativo del sistema bancario italiano. Sono stati inoltre adeguati i sistemi per l'adesione alla nuova procedura di Banca d'Italia – Abaco, i sistemi di gestione documentale alle nuove normative vigenti, ed è stata implementata e reingegnerizzata l'anagrafica per la gestione del rating e dello status creditizio.

In ambito Infrastrutture, sono stati realizzate moltissime iniziative fra cui la realizzazione della nuova infrastruttura Proxy, di una nuova piattaforma per un rapido e automatico deployment di applicazioni all'interno di containers autosufficienti e di tool per velocizzare, standardizzare e automatizzare le procedure di installazione, configurazione, modifica e rilascio dei sistemi dipartimentali. Inoltre, sono stati completati numerosi progetti di dismissione di infrastrutture obsolete e di migrazioni infrastrutturali.

È proseguita, nel 2017, l'impegno dell'ICT nel raggiungimento degli obiettivi del Master Plan aziendale. In particolare, oltre al completamento dei progetti già in precedenza citati, sono stati conseguiti significativi avanzamenti sui seguenti fronti:

- la realizzazione del nuovo sistema dei finanziamenti di CDP, con l'obiettivo di dismettere piattaforme in obsolescenza tecnologica, di contenere i costi di maintenance e di proseguire verso l'automazione dei processi di business (Progetto Galileo);
- la migrazione e l'upgrade dei sistemi a supporto dell'operatività di Finanza e lo sviluppo di nuove funzionalità;
- la realizzazione di un sistema atto alla gestione strutturale del ALM (Asset and Liability Management) Operativo, dei TIT (Tassi Interni di Trasferimento) e della liquidità;
- l'integrazione delle infrastrutture tecnologiche di gruppo, attraverso la creazione di una WAN di gruppo e di un sistema di autenticazione integrato intra Gruppo.

Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari di CDP ai sensi dell'art. 123-bis, comma 2, lettera b) del T.U.F.

Sistemi dei controlli interni

CDP ha sviluppato una serie di presidi, consistenti in un insieme di regole, procedure e strutture organizzative che mirano ad assicurare la conformità alla normativa di riferimento, il rispetto delle strategie aziendali e il raggiungimento degli obiettivi fissati dal management.

In particolare i controlli di primo livello, o controlli di linea, previsti dalle procedure organizzative e diretti ad assicurare il corretto svolgimento delle operazioni, sono svolti dalle strutture operative e amministrative.

I controlli di secondo livello, o controlli sulla gestione dei rischi, sono affidati a unità organizzative distinte dalle precedenti e perseguono l'obiettivo di contribuire alla definizione delle metodologie di misurazione dei rischi, di verificare il rispetto dei limiti operativi assegnati alle varie funzioni, di controllare la coerenza dell'operatività e dei risultati delle aree produttive con gli obiettivi di rischio e rendimento assegnati e di presidiare la corretta attuazione delle politiche di governo dei rischi e la conformità delle attività e della regolamentazione aziendale alla normativa applicabile.

Infine, i controlli di terzo livello sono attuati dall'Internal Audit. L'Internal Audit è una funzione permanente, indipendente e obiettiva che, attraverso una supervisione professionale e sistematica, persegue il continuo miglioramento dell'efficacia e dell'efficienza dei processi di governo, gestione del rischio e controllo di CDP.

Il Consiglio di Amministrazione, in qualità di organo con funzione di supervisione strategica, conferisce l'autorità alla funzione di Internal Audit, facente capo alla struttura del Chief Audit Officer, garantendone l'indipendenza. L'Internal Audit risponde in linea gerarchica dal Consiglio di Amministrazione tramite il Presidente dello stesso e informa regolarmente gli Organi di Vertice e il Collegio Sindacale delle attività svolte e dei relativi risultati.

L'Internal Audit promuove presso la Società la cultura dei rischi e dei controlli e iniziative di continuo miglioramento dell'efficacia e dell'efficienza dell'organizzazione. In funzione della natura e all'intensità dei rischi rilevati, porta all'attenzione del Management, del Comitato Rischi²⁹, del Collegio Sindacale, dell'Organismo di Vigilanza e del Consiglio di Amministrazione i possibili miglioramenti applicabili alle politiche di gestione dei rischi, agli strumenti di misurazione degli stessi e alle varie procedure aziendali.

L'Internal Audit predispose un Piano di attività annuale che sia coerente con i requisiti normativi, con i rischi associati alle attività necessarie al raggiungimento degli obiettivi aziendali, nonché con le indicazioni espresse dal Vertice aziendale o dagli Organi Societari.

Sulla base del Piano di Audit, l'Internal Audit effettua una valutazione indipendente e obiettiva della completezza, adeguatezza, funzionalità (in termini di efficacia ed efficienza) e affidabilità del complessivo sistema dei controlli interni e, in generale, della struttura organizzativa.

L'Internal Audit effettua inoltre attività di controllo sulle società sottoposte a direzione e coordinamento, in alcuni casi in forza di appositi accordi di servizio per l'espletamento delle attività di revisione interna sottoscritti con la Capogruppo.

L'Internal Audit, inoltre, ha supportato le attività di verifica del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari.

Viene altresì garantito il supporto alle attività dell'Organismo di Vigilanza, previsto dall'art. 6, c. 1, lett. b) del D.Lgs. 231/2001.

Sistemi di gestione dei rischi finanziari e operativi

Nel corso del 2017 è proseguito il processo di rafforzamento e aggiornamento delle metodologie e dei sistemi di gestione dei rischi.

Per la misurazione del rischio di credito CDP applica un modello proprietario per il calcolo dei rischi di credito di portafoglio, tenendo conto anche delle esposizioni in Gestione Separata verso enti pubblici. Il modello è di tipo "default mode", cioè considera il rischio di credito sulla base delle perdite legate alle possibili insolvenze dei prenditori e non al possibile deterioramento creditizio come l'aumento degli spread o le transizioni di rating. Proprio perché adotta l'approccio "default mode", il modello è multiperiodale, simulando la distribuzione delle perdite da insolvenza sull'intera vita delle operazioni in portafoglio. Ciò consente di cogliere l'effetto delle migrazioni tra stati di qualità creditizia diversi da quello del default. Il modello di credito

²⁹ L'Assemblea straordinaria del 10 luglio 2015 ha approvato alcune modifiche dello Statuto riguardanti, tra l'altro, l'istituzione in seno al Consiglio di Amministrazione di un Comitato Rischi, avente l'obiettivo di supportare il Consiglio di Amministrazione in materia di rischi e Sistema di Controlli Interni.

consente di calcolare diverse misure di rischio (VaR, TCE³⁰) sia per l'intero portafoglio sia isolando il contributo di singoli prenditori o linee di business. Il modello è utilizzato per la valutazione del rendimento aggiustato per il rischio in Gestione Ordinaria e per i finanziamenti in favore di soggetti privati nell'ambito della Gestione Separata, a esclusione dei plafond di supporto all'economia.

CDP dispone di una serie di modelli di rating sviluppati da provider esterni specializzati. In particolare CDP utilizza modelli di rating per le seguenti classi di crediti:

- enti pubblici (modello quantitativo di tipo "shadow rating");
- banche (modello quantitativo di tipo "shadow rating");
- piccole e medie imprese (modello quantitativo basato su dati storici di insolvenza);
- grandi imprese (modello quantitativo di tipo "shadow rating");
- project finance (scorecard quali/quantitativa calibrata in ottica "shadow rating").

Tali modelli svolgono un ruolo di benchmark rispetto al giudizio attribuito dall'analista; sono previste regole specifiche per gestire eventuali scostamenti tra il risultato ottenuto tramite lo strumento di riferimento e il rating finale. Accanto ai modelli benchmark di origine esterna, CDP ha elaborato, per alcune classi di controparti, dei modelli interni di scoring che consentono, attraverso l'utilizzo di specifici indicatori ricavati dai dati di bilancio, di ordinare le controparti in funzione del merito creditizio. Inoltre, con il sistema "PER - Pratica Elettronica di Rating", per ciascun nominativo è possibile ripercorrere l'iter che ha portato all'assegnazione di un determinato valore, anche visualizzando la documentazione archiviata inerente la valutazione, a seconda della natura della controparte (Enti Pubblici, Controparti Bancarie, Corporate e Project Finance). Con il sistema "PEM - Pratica Elettronica Monitoraggio", implementato nel corso del 2017, vengono individuate tempestivamente, tramite un motore di early warning, potenziali problematiche creditizie sulla base delle quali vengono assegnate le classi di Watch List gestionali. I due sistemi, integrati con i sistemi informativi e documentali di CDP, sono basati su tecnologie di business process management già impiegate in altri ambiti, come la pratica elettronica di fido.

I rating interni svolgono un ruolo importante nel processo di affidamento e monitoraggio, nonché nella definizione dell'iter deliberativo; in particolare i limiti di concentrazione sono declinati secondo il rating e possono implicare l'esame del finanziamento anche da parte del Chief Risk Office (di seguito anche "CRO") o del Comitato Rischi, la necessità di presentazione della proposta al Consiglio di Amministrazione per la concessione di una specifica deroga o, in alcuni casi, la non procedibilità dell'operazione. L'aggiornamento del rating interno avviene normalmente con frequenza annuale, salvo eventi o informazioni che determinano la necessità di una modifica tempestiva del giudizio assegnato.

Il processo di assegnazione della Loss Given Default alle singole operazioni, necessario per il calcolo della perdita attesa, avviene secondo una procedura standardizzata anch'essa tracciata nei sistemi aziendali. In particolare la Loss Given Default viene assegnata sulla base di stime interne in relazione ai probabili tempi di recupero, tenendo conto delle caratteristiche della controparte, della natura dell'operazione e delle garanzie associate al finanziamento.

La misurazione del rischio di tasso di interesse e di inflazione si avvale della suite AlgoOne prodotta da Algorithmics (IBM Risk Analytics), utilizzata principalmente per analizzare le possibili variazioni del valore economico delle poste di bilancio a seguito di movimenti dei tassi d'interesse. Il sistema permette di effettuare analisi di sensitivity, prove di stress e di calcolare misure di VaR sul portafoglio bancario. Per i prodotti di raccolta postale CDP utilizza modelli che formulano ipotesi sul comportamento dei risparmiatori.

Per quanto riguarda il monitoraggio del rischio di liquidità, l'Area Risk Management (di seguito anche "RM") analizza regolarmente la consistenza delle masse attive liquide rispetto alle masse passive a vista e rimborsabili anticipatamente, verificando il rispetto dei limiti quantitativi fissati nella Risk Policy. A supporto di tali analisi viene utilizzata la suite AlgoOne, affiancata da alcuni strumenti proprietari che recepiscono e elaborano gli input dei diversi sistemi di front, middle e back office.

I rischi di controparte connessi alle operazioni in derivati e all'attività di Securities Financing sono monitorati tramite strumenti proprietari che consentono di rappresentare l'esposizione creditizia corrente (tenendo conto del mark-to-market netto e delle garanzie reali) e quella potenziale.

³⁰ Il Value-at Risk (VaR) a un dato livello di confidenza (es. 99%) rappresenta una stima del livello di perdita che viene ecceduto solo con una probabilità pari al complemento a 100% del livello di confidenza (es. 1%). La Tail Conditional Expectation (TCE) a un dato livello di confidenza rappresenta il valore atteso delle sole perdite "estreme" che eccedono il VaR.

Per i diversi profili di rischio legati all'operatività in derivati, alle posizioni in titoli e all'attività di securities financing RM utilizza l'applicativo di front office Murex. Tale sistema consente, oltre al controllo puntuale delle posizioni e al calcolo del mark-to-market anche a fini di scambio di collateral, diverse analisi di sensitivity e di scenario che trovano numerose applicazioni nell'ambito del rischio tasso d'interesse, del rischio di controparte, dell'analisi del portafoglio titoli, dello hedge accounting.

Per ciò che concerne i rischi operativi, CDP ha sviluppato un applicativo informatico proprietario (LDC) per la raccolta dei dati interni riferiti sia a perdite operative già verificatesi in azienda e registrate in conto economico, sia a eventi di rischio operativo che non determinano una perdita (near miss event).

CDP ha sviluppato una procedura informatica per la definizione del profilo di rischio di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo attribuibile a ciascun cliente (c.d. "profilatura della clientela"). Si è dotata, inoltre, dei principali applicativi e database disponibili sul mercato per la due diligence delle controparti e il monitoraggio dei profili soggettivi. Nel corso del 2017, inoltre, è stato implementato un applicativo per il monitoraggio delle transazioni dei clienti e la rilevazione di eventuali indicatori di anomalia. Ai fini del rispetto degli obblighi di registrazione di cui all'art. 36 del D.Lgs. 231/2007, CDP ha istituito un archivio unico, formato e gestito a mezzo di sistemi informatici, nel quale sono conservate in modo accentrato tutte le informazioni acquisite nell'adempimento degli obblighi di adeguata verifica della clientela, secondo i principi previsti nel citato decreto. Per l'istituzione, la tenuta e la gestione dell'archivio unico informatico, CDP si avvale di un outsourcer che assicura alla funzione antiriciclaggio di CDP l'accesso diretto e immediato all'archivio stesso.

Modello organizzativo ex D.Lgs. 231/01

Nel gennaio 2006 CDP si è dotata di un "Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo" ai sensi del D.Lgs. 231/2001 (di seguito, per brevità anche "Modello"), in cui sono individuate le aree e le attività aziendali maggiormente esposte al rischio di commissione delle fattispecie di reato previste dal citato decreto e i principi, le regole e le disposizioni del sistema di controllo adottato a presidio delle attività operative rilevanti.

La versione vigente del Modello è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 25 novembre 2014. Tale versione è stata emendata in parte (i.e. Parte Generale e sezioni dedicate ai reati in materia di: ricettazione, riciclaggio e impiego di denaro, beni o utilità di provenienza illecita, nonché autoriciclaggio; salute e sicurezza sul lavoro) il 27 febbraio 2017, in considerazione della rilevanza degli sviluppi normativi, dell'evoluzione della struttura organizzativa e delle attività aziendali. In pari data sono state apportate alcune modifiche al "Codice etico di Cassa depositi e prestiti S.p.A. e delle Società sottoposte a direzione e coordinamento".

Nel giugno 2017 sono state avviate le attività progettuali di revisione complessiva del Modello di CDP che è stato presentato a gennaio 2018.

All'Organismo di Vigilanza è affidato il compito di vigilare sul funzionamento e sull'osservanza del Modello, di proporre gli aggiornamenti dei suoi contenuti e di coadiuvare gli Organi societari competenti nella sua coratta ed efficace attuazione.

A febbraio 2017 il Consiglio di Amministrazione ha affidato le funzioni di Organismo di Vigilanza di CDP al Collegio Sindacale: organo collegiale composto da cinque membri effettivi nominati dall'assemblea dei soci. Trovano applicazione per i componenti dell'Organismo di Vigilanza le cause di ineleggibilità e decadenza previste per i sindaci dalle disposizioni statutarie e normative tempo per tempo vigenti.

L'Organismo di Vigilanza ha provveduto a definire il proprio Regolamento interno e le modalità di vigilanza sul Modello, avvalendosi del supporto della struttura del Chief Audit Officer ("CAO") per una costante e indipendente supervisione sul regolare andamento dei processi aziendali e del complessivo Sistema dei Controlli Interni ex D.Lgs. 231/01.

È possibile consultare il "Codice etico di Cassa depositi e prestiti S.p.A. e delle Società sottoposte a direzione e coordinamento" e i "Principi del Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ex D.Lgs. 231/01" di CDP nella sezione "Governance/Dati societari" del sito Internet aziendale.

Principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria

Il Gruppo CDP è consapevole che l'informativa finanziaria riveste un ruolo centrale nell'istituzione e nel mantenimento di relazioni positive tra la Società e i suoi interlocutori; il sistema di controllo interno, che sovrintende il processo di informativa societaria, è strutturato, anche a livello di Gruppo, in modo tale da assicurarne la relativa attendibilità³¹, accuratezza³², affidabilità³³ e tempestività dell'informativa societaria in tema di Financial Reporting e la capacità dei processi aziendali al riguardo rilevanti ai fini di produrre tale informativa in accordo con i principi contabili di riferimento.

L'informativa in oggetto è costituita dall'insieme dei dati e delle informazioni contenute nei documenti contabili periodici previsti dalla legge – relazione finanziaria annuale, relazione finanziaria semestrale, resoconto intermedio di gestione, anche consolidati – nonché in ogni altro atto o comunicazione verso l'esterno avente contenuto contabile, quali i comunicati stampa e i prospetti informativi redatti per specifiche transazioni, che costituiscono oggetto delle attestazioni previste dall'art. 154-bis del TUF.

L'articolazione del sistema di controllo è definita coerentemente al modello adottato nel CoSO Report³⁴, modello di riferimento a livello internazionale per l'istituzione, l'aggiornamento, l'analisi e la valutazione del sistema di controllo interno. Tale modello prevede che il raggiungimento degli obiettivi aziendali sia funzione della presenza integrata e della corretta operatività dei seguenti elementi, che in relazione alle loro caratteristiche operano a livello di entità organizzativa e/o a livello di processo operativo/amministrativo:

1. un adeguato ambiente di controllo, inteso come l'insieme degli standard di condotta, dei processi e delle strutture alla base della conduzione del processo di controllo interno dell'organizzazione;
2. un'adeguata valutazione dei rischi, che prevede che gli stessi siano adeguatamente identificati, documentati e classificati in base alla loro rilevanza;
3. la previsione e lo svolgimento di opportune attività di controllo, rappresentate dalle politiche e dalle procedure adottate per mitigare (cioè ridurre a un livello accettabile) i rischi identificati che possono compromettere il raggiungimento degli obiettivi aziendali;
4. in presenza di un adeguato sistema informativo e di opportuni flussi di comunicazione volti a garantire lo scambio di informazioni rilevanti tra il vertice aziendale e le funzioni operative (e viceversa);
5. la previsione di opportune attività di monitoraggio, per verificare l'efficacia del disegno e il corretto funzionamento del sistema di controllo interno.

Coerentemente con il modello adottato, i controlli istituiti sono oggetto di monitoraggio periodico per verificarne nel tempo l'efficacia e l'effettiva operatività.

Il sistema di controllo interno relativo all'informativa finanziaria è stato strutturato e applicato secondo una logica risk-based, selezionando quindi le procedure amministrative e contabili considerate rilevanti ai fini dell'informativa finanziaria stessa. Nel Gruppo CDP, oltre ai processi amministrativi e contabili in senso stretto, vengono considerati anche i processi di business, di indirizzo e controllo, e di supporto con impatto stimato significativo sui conti di bilancio.

Il modello di controllo prevede una prima fase di analisi complessiva, a livello aziendale, del sistema di controllo, finalizzata a verificare l'esistenza di un contesto, in generale, funzionale a ridurre i rischi di errori e comportamenti non corretti ai fini dell'informativa contabile e finanziaria.

L'analisi avviene attraverso la verifica della presenza di elementi, quali adeguati sistemi di governance, standard comportamentali improntati all'etica e all'integrità, efficaci strutture organizzative, chiarezza di assegnazione di deleghe e responsabilità, adeguate policy di rischio, sistemi disciplinari del personale ed efficaci codici di condotta.

31 Attendibilità (dell'informativa): informativa che ha le caratteristiche di correttezza e conformità ai principi contabili generalmente accettati e possiede i requisiti richiesti dalle leggi e dai regolamenti applicabili.

32 Accuratezza (dell'informativa): informativa priva di errori.

33 Affidabilità (dell'informativa): informativa che ha le caratteristiche di chiarezza e completezza tali da indurre decisioni di investimento consapevoli da parte degli investitori.

34 Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.

Per quanto riguarda invece l'approccio utilizzato a livello di processo, questo si sostanzia in una fase di valutazione, finalizzata all'individuazione di specifici rischi, il cui verificarsi può impedire la tempestiva e accurata identificazione, rilevazione, elaborazione e rappresentazione in bilancio dei fatti aziendali. Tale fase viene svolta con lo sviluppo di matrici di associazioni di rischi e controlli attraverso le quali vengono analizzati i processi sulla base dei profili di rischiosità in essi residenti e delle connesse attività di controllo poste a presidio.

Nello specifico, l'analisi a livello di processo è così strutturata:

- una prima fase riguarda l'identificazione dei rischi e la definizione degli obiettivi di controllo al fine di mitigarli;
- una seconda fase riguarda l'individuazione e la valutazione dei controlli attraverso: (i) l'identificazione della tipologia del controllo; (ii) la valutazione dell'efficacia "potenziale" delle attività di controllo, in termini di mitigazione del rischio; (iii) la valutazione/presenza dell'evidenza del controllo; (iv) la formulazione di un giudizio complessivo tramite la correlazione esistente tra l'efficacia "potenziale" del controllo e il livello di documentabilità del controllo; (v) l'identificazione dei controlli chiave;
- una terza fase riguarda l'identificazione dei punti di miglioramento rilevati sul controllo: (i) documentabilità del controllo; (ii) disegno del controllo.

Un'altra componente fondamentale del CoSO Report è costituita dall'attività di monitoraggio dell'efficacia e dell'effettiva operatività del sistema dei controlli; tale attività viene periodicamente svolta a copertura dei periodi oggetto di reporting

La fase di monitoraggio in CDP si articola come segue:

- campionamento degli item da testare;
- esecuzione dei test;
- attribuzione di un peso alle anomalie individuate e relativa valutazione.

Al fine di garantire il corretto funzionamento del sistema, come sopra descritto, è prevista un'azione integrata di più unità/funzioni, nello specifico per la Capogruppo: l'unità organizzativa Organizzazione e Processi provvede al disegno e alla formalizzazione dei processi; la funzione del Dirigente preposto interviene nella fase di risk assessment; all'unità organizzativa Internal Auditing è affidata la fase di monitoraggio e valutazione.

All'interno del Gruppo CDP, i Consigli di amministrazione e i Collegi sindacali sono informati periodicamente, in merito alle valutazioni sul sistema di controllo interno e agli esiti delle attività di testing effettuate, oltre alle eventuali carenze emerse e alle iniziative intraprese per la loro risoluzione.

Per consentire al Dirigente preposto e agli organi amministrativi delegati della Capogruppo, il rilascio dell'attestazione di cui all'art. 154-bis del TUF, è stato necessario definire un flusso di informazioni verso il Dirigente preposto della Capogruppo che si sostanzia in: (i) relazione conclusiva sul sistema di controllo interno per l'informativa finanziaria dei dirigenti preposti ai rispettivi consigli di amministrazione; (ii) sistema di attestazioni "a catena" infragruppo, che ricalcano i contenuti previsti dal modello di attestazione definito dalla Consob, e utilizzato dalla Capogruppo CDP.

Società di revisione

Il bilancio della CDP è sottoposto a revisione contabile a cura della Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. ("PwC"), cui compete di verificare, nel corso dell'esercizio, la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili, nonché di accertare che il bilancio d'esercizio e quello consolidato corrispondano alle risultanze delle scritture contabili e degli accertamenti eseguiti, oltre che i medesimi documenti siano conformi alle norme che li disciplinano. La Società di Revisione si esprime con apposite relazioni sul bilancio d'esercizio e sul bilancio consolidato nonché sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

L'affidamento dell'incarico di revisione viene conferito dall'Assemblea ordinaria degli Azionisti su proposta motivata dell'organo di controllo.

L'incarico per l'attività di controllo contabile è stato conferito in esecuzione della delibera assembleare di maggio 2011 che ha attribuito a detta società l'incarico controllo contabile e di revisione dei bilanci societari per il periodo 2011-2019.

Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Cassa depositi e prestiti S.p.A. è soggetta all'obbligo di istituire la figura del Dirigente preposto ai sensi di legge in quanto emittente quotato avente l'Italia come Stato membro di origine. La figura del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari è stata introdotta dal legislatore con la Legge n. 262 del 28 dicembre 2005. Tale figura in CDP coincide con il Chief Financial Officer.

In relazione ai requisiti di professionalità e alle modalità di nomina e revoca del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili si riportano di seguito le previsioni dell'art. 24 dello Statuto di CDP.

Art. 24 Statuto CDP

1. Il Consiglio di amministrazione nomina, previo parere obbligatorio del Collegio sindacale, per un periodo non inferiore alla durata in carica del Consiglio stesso e non superiore a sei esercizi, il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari per lo svolgimento dei compiti attribuiti allo stesso dall'art. 154-bis del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

2. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve possedere i requisiti di onorabilità previsti per gli amministratori.

3. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve essere scelto secondo criteri di professionalità e competenza tra i dirigenti che abbiano maturato un'esperienza complessiva di almeno tre anni nell'area amministrativa presso imprese o società di consulenza o studi professionali.

4. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari può essere revocato dal Consiglio di amministrazione, sentito il parere del Collegio sindacale, solo per giusta causa.

5. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari decade dall'ufficio in mancanza dei requisiti necessari per la carica. La decadenza è dichiarata dal Consiglio di amministrazione entro trenta giorni dalla conoscenza del difetto sopravvenuto.

Al fine di dotare il Dirigente preposto di adeguati mezzi e poteri, commisurati alla natura, alla complessità dell'attività svolta e alle dimensioni della Società, nonché di mettere in grado lo stesso di svolgere i compiti attribuiti, anche nella interazione e nel raccordo con gli altri Organi della Società, nel mese di luglio 2007 è stato approvato dal Consiglio di amministrazione il "Regolamento interno della funzione del Dirigente preposto". A ottobre del 2011, a seguito dell'avvio dell'attività di direzione e coordinamento su Società controllate da CDP, si è ritenuto opportuno procedere, attraverso lo stesso iter di approvazione, a un aggiornamento del Regolamento della funzione stessa.

Al Dirigente preposto, in sintesi, è richiesto di attestare, congiuntamente all'Amministratore Delegato, e tramite specifica relazione allegata al bilancio d'esercizio, al bilancio consolidato e alla relazione semestrale:

- l'adeguatezza e l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato, del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato;
- la conformità dei documenti ai principi contabili internazionali (principi IAS/IFRS);
- la corrispondenza dei documenti alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- l'idoneità dei documenti a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e delle imprese incluse nel perimetro di consolidamento;
- l'attendibilità dei contenuti della relazione sulla gestione e della relazione intermedia sulla gestione.

In aggiunta il Dirigente preposto, oltre a ricoprire una posizione dirigenziale, con un livello gerarchico alle dirette dipendenze dei vertici societari, ha la facoltà di:

- accedere senza vincoli a ogni informazione aziendale ritenuta rilevante per lo svolgimento dei propri compiti;
- interagire periodicamente con gli Organi amministrativi e di controllo;
- svolgere controlli su qualsiasi processo aziendale con impatti sulla formazione del reporting;
- di assumere, nel caso di società rientranti nel perimetro di consolidamento e sottoposte all'attività di direzione e coordinamento, specifiche iniziative necessarie o utili per lo svolgimento di attività ritenute rilevanti ai fini dei propri compiti presso la Capogruppo;
- avvalersi di altre unità organizzative per il disegno e la modifica dei processi (Organizzazione e Processi) e per eseguire attività di verifica circa l'adeguatezza e la reale applicazione delle procedure (Internal Auditing);
- disporre di uno staff dedicato e di una autonomia di spesa all'interno di un budget approvato.

Al fine di garantire un efficace, sistematico e tempestivo flusso informativo il Dirigente preposto riferisce periodicamente al Consiglio di Amministrazione in merito a: (i) eventuali criticità emerse nell'espletamento delle proprie funzioni; (ii) piani e azioni definiti per il superamento di eventuali problematiche riscontrate; (iii) adeguatezza dei mezzi e modalità di impiego delle risorse messe a disposizione del Dirigente preposto; (iv) impiego del budget assegnato, (v) l'idoneità del sistema di controllo interno contabile.

Il DP informa senza indugio il Collegio Sindacale circa eventuali anomalie, carenze e criticità sul sistema amministrativo/contabile, quando ritenute di particolare rilevanza. Inoltre, su richiesta del Collegio Sindacale, fornisce le informazioni³⁵ e l'assistenza partecipando alle riunioni del Collegio stesso allorché invitato.

Sempre su richiesta, riferisce sull'attività svolta e sui risultati della stessa all'Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. 231/01, al fine di instaurare con detto organo un proficuo scambio di informazioni e indirizzare al meglio i rispettivi interventi di controllo nelle aree ritenute di maggior rischio potenziale. Si relaziona con la Società di Revisione in un'ottica di costante dialogo e scambio di informazioni circa la valutazione e l'effettività dei controlli relativi ai processi amministrativi e contabili.

Inoltre il Dirigente preposto si interfaccia e coordina il proprio intervento con le attività degli organi e dei responsabili aziendali delle società incluse nel perimetro di consolidamento, in particolare per quanto concerne le attività relative ai processi e ai controlli amministrativi e contabili.

Viene supportato dalla funzione di Internal Auditing nelle attività periodiche di testing finalizzate a valutare l'effettiva applicazione e l'adeguatezza dei controlli presenti nelle procedure amministrative contabili, e/o in specifici piani di test, per la formazione del bilancio d'esercizio, del bilancio consolidato e della relazione semestrale.

Registro Insider

Nel corso del 2017, Cassa depositi e prestiti S.p.A. (CDP) ha adeguato il "Registro delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate relative a CDP" (di seguito il "Registro") in ossequio ai requisiti prescritti dal Regolamento Europeo n. 596/2014 (e alla relativa normativa di attuazione) che racchiude il nuovo quadro normativo di riferimento in materia di abusi di mercato.

Nel Registro – istituito da CDP sin dal 2009 in qualità di emittente titoli di debito negoziati su mercati regolamentati – sono censiti i soggetti che, in ragione del ruolo ricoperto e/o delle mansioni svolte, hanno accesso alle informazioni privilegiate che riguardano direttamente o indirettamente CDP o i relativi strumenti finanziari. Il Registro è suddiviso in sezioni distinte, una per ciascuna informazione privilegiata. È aggiunta una nuova sezione al Registro ogni volta che è individuata una nuova informazione privilegiata. In ciascuna sezione del Registro sono riportati solo i dati delle persone aventi accesso all'informazione privilegiata contemplata nella sezione. Il Registro è predisposto su supporto informatico, protetto da password segreta, e le annotazioni in esso effettuate avvengono, per ciascuna sezione, in ordine cronologico. Ciascuna annotazione è tracciata e immodificabile.

La gestione del Registro è disciplinata dal relativo regolamento interno di CDP, che detta, altresì, le norme e le procedure per la sua conservazione e il regolare aggiornamento.

Il Registro è istituito presso il Servizio Compliance e il Responsabile del Registro è individuato nel Responsabile del Servizio Compliance, il quale può avvalersi di uno o più sostituti.

Codice Etico

Il Codice etico di CDP definisce l'insieme dei valori che vengono riconosciuti, accettati e condivisi, a tutti i livelli della struttura organizzativa, nello svolgimento dell'attività d'impresa.

³⁵ Le informazioni sono indicativamente così riassumibili:

- principali variazioni, intervenute nel periodo di riferimento, sulle modalità con cui viene svolta l'attività di gestione e controllo del processo di predisposizione dei documenti contabili;
- eventuali criticità emerse e i risultati dell'attività di testing.

I principi e le disposizioni contenuti nel Codice rappresentano la base fondamentale di tutte le attività che caratterizzano la mission aziendale e, pertanto, i comportamenti nelle relazioni interne e nei rapporti con l'esterno dovranno essere improntati ai principi di onestà, integrità morale, trasparenza, affidabilità e senso di responsabilità.

La diffusione dei principi e delle disposizioni del Codice è garantita principalmente attraverso la pubblicazione sulla rete intranet aziendale e la consegna dello stesso ai neoassunti; i contratti individuali contengono, altresì, apposita clausola per cui l'osservanza delle relative prescrizioni costituisce parte essenziale a tutti gli effetti delle obbligazioni contrattuali e viene regolata anche dalla presenza di un codice disciplinare.

Nello specifico, nel corso del 2017, per quanto di competenza RU non sono state registrate violazioni di norme del Codice etico da parte dei dipendenti e dei collaboratori di CDP.

Struttura di Governance

Il Consiglio di Amministrazione, per favorire un'efficiente sistema di informazione e consultazione e una migliore valutazione di taluni argomenti di sua competenza, si avvale di 5 Comitati Statutari/Consiliari, o previsti da Statuto o composti da uno o più consiglieri di amministrazione.

La struttura aziendale prevede inoltre 13 Comitati Manageriali di CDP e/o di Gruppo, con finalità consultive su tematiche gestionali, a supporto del management aziendale e/o delle società del Gruppo CDP soggette a direzione e coordinamento.

1. Comitati Statutari/Consiliari di CDP

Comitato di Supporto degli Azionisti di minoranza

Il Comitato di Supporto degli Azionisti di minoranza è un comitato statutario previsto per il supporto degli Azionisti di minoranza.

Composizione e competenze

Il Comitato di Supporto degli Azionisti di minoranza è composto di 9 membri, nominati dagli Azionisti di minoranza. Il Comitato è nominato con i quorum costitutivi e deliberativi previsti dalla normativa applicabile all'assemblea ordinaria degli Azionisti e scade alla data dell'Assemblea convocata per la nomina del Consiglio di amministrazione.

Al Comitato vengono forniti i seguenti flussi informativi:

- analisi dettagliate sul grado di liquidità dell'attivo della società, sui finanziamenti, sulle partecipazioni, sugli investimenti e disinvestimenti prospettici, su tutte le operazioni societarie di rilievo;
- aggiornamenti sui dati contabili preventivi e consuntivi, oltre alle relazioni della società di revisione e del servizio di internal auditing sull'organizzazione e sulle procedure di funzionamento della società;
- i verbali del Collegio Sindacale.

Nel corso del 2017 si sono tenute 11 sedute.

Comitato Rischi CdA

Il Comitato Rischi CdA è un Comitato statutario e consiliare con funzioni di controllo e di formulazione di proposte di indirizzo in materia di gestione dei rischi e sistema dei controlli interni.

Composizione e competenze

Il Comitato Rischi CdA è presieduto dal Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione. Dello stesso fanno altresì parte almeno 2 e sino a 3 componenti del Consiglio di Amministrazione e a esso partecipano il Chief Risk Officer e il Chief Audit Officer.

Nel corso del 2017 si sono tenute 21 sedute.

Comitato Strategico

Il Comitato Strategico è un comitato statutario e consiliare che svolge funzioni a supporto dell'attività di organizzazione e coordinamento del Consiglio e a supporto della supervisione strategica dell'attività della società.

Composizione e competenze

Il Comitato è composto dal Presidente del Consiglio di Amministrazione, dal Vicepresidente del Consiglio di Amministrazione e dall'Amministratore Delegato.

Nel corso del 2017 si sono tenute 11 sedute.

Comitato Parti Correlate

Il Comitato Parti Correlate è un comitato consiliare tenuto, ove previsto, a esprimere un parere preventivo e motivato sull'interesse di CDP al compimento di operazioni con Parti Correlate, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale e procedurale delle relative condizioni.

Composizione e competenze

Il Comitato Parti Correlate è composto da 3 consiglieri nominati dal Consiglio di Amministrazione.

Il parere preventivo, di natura non vincolante, del Comitato Parti Correlate deve essere fornito all'organo competente a deliberare l'operazione in tempo utile per l'adozione della medesima delibera.

Le operazioni di maggiore rilevanza per le quali il Comitato Parti Correlate abbia reso parere condizionato, con rilievi o negativo sono oggetto di specifica informativa da parte del Consiglio di Amministrazione alla prima riunione utile dell'Assemblea dei Soci.

Nel corso del 2017 si sono tenute 4 sedute.

Comitato Compensi

Il Comitato Compensi è un comitato consiliare al quale è affidato il compito di formulare proposte in materia di compensi.

Composizione e competenze

Il Comitato Compensi è composto da 3 consiglieri nominati dal Consiglio di Amministrazione.

Il Comitato Compensi formula proposte sulla determinazione dei compensi degli esponenti aziendali, in ragione delle particolari cariche da essi rivestite, e, ove ricorrano le condizioni, i compensi degli altri organi previsti da leggi o dallo Statuto o eventualmente costituiti dal Consiglio (Comitati).

Le proposte formulate sono sottoposte all'approvazione del Consiglio di Amministrazione dopo aver acquisito il parere del Collegio Sindacale.

Nel corso del 2017 si sono tenute 2 sedute.

2. Comitati Manageriali di CDP e/o di Gruppo

I Comitati Manageriali di CDP e/o di Gruppo sono organi collegiali di natura consultiva composti dal management di Cassa depositi e prestiti S.p.A. e, laddove previsto, da figure manageriali delle società del Gruppo CDP soggette a direzione e coordinamento.

I Comitati Manageriali sono 13 e sono chiamati a discutere e approfondire le tematiche gestionali di carattere aziendale e/o di Gruppo per gli specifici ambiti di competenza (es. rischi, crediti, commerciale, finanza).

6. Rapporti della Capogruppo con il MEF

Rapporti con la Tesoreria centrale dello Stato

La parte più rilevante delle disponibilità liquide della CDP è depositata nel conto corrente fruttifero n. 29814, denominato "Cassa CDP S.p.A. - Gestione Separata", aperto presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Nel corso del 2016 il MEF, con il decreto del 12 maggio 2016, ai sensi dell'art. 17-*quater* del Decreto Legge 14 febbraio 2016, n. 18, convertito dalla Legge 8 aprile 2016 n. 49, ha rivisto la modalità di remunerazione del conto corrente di tesoreria n. 29814, che dal primo gennaio 2016 è pari alla media ponderata per i fattori di ponderazione 20% e 80% dei rendimenti rilevati in asta, nel semestre di riferimento, rispettivamente su BOT a 6 mesi e BTP a 10 anni.

Gli aspetti operativi relativi alle modalità di gestione e di comunicazione dei flussi finanziari che interessano il conto corrente di Tesoreria n. 29814 sono disciplinati dal Protocollo d'intesa tra il Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento della Ragioneria generale dello Stato e la Cassa depositi e prestiti S.p.A.

Convenzioni con il MEF

In base a quanto previsto dal D.M. suddetto, CDP ha mantenuto la gestione amministrativa e contabile dei rapporti la cui titolarità è stata trasferita al MEF alla fine del 2003. Per lo svolgimento delle attività di gestione di tali rapporti, CDP ha stipulato due convenzioni con il MEF, in cui si definiscono gli indirizzi per l'esercizio delle funzioni a carico di CDP e il compenso per tale attività.

La prima convenzione, rinnovata in data 23 febbraio 2018, con durata triennale dal 1° gennaio 2018 fino al 31 dicembre 2020, regola le modalità con cui CDP gestisce i rapporti in essere alla data di trasformazione, derivanti dai BFP trasferiti al MEF (art. 3, comma 4, lettera c) del D.M. citato). Sulla base di questa convenzione CDP, oltre alla regolazione dei flussi finanziari e alla gestione dei rapporti con Poste Italiane, provvede nei confronti del MEF:

- alla rendicontazione delle partite contabili;
- alla fornitura periodica di flussi informativi, consuntivi e previsionali, sui rimborsi dei Buoni e sugli stock;
- al monitoraggio e alla gestione dei conti correnti di Tesoreria, appositamente istituiti.

La seconda convenzione, rinnovata in data 10 aprile 2015 fino al 31 dicembre 2019, riguarda la gestione dei mutui e rapporti trasferiti al MEF ai sensi dell'art. 3 comma 4 lettere a), b), e), g), h) e i) del citato D.M. Anche in questo caso sono stati forniti gli indirizzi utili alla gestione, attraverso la ricognizione delle attività relative. Il ruolo di CDP delineato con questo documento, conformemente a quanto stabilito dall'art. 4 comma 2 del citato D.M., attribuisce alla società la possibilità di effettuare operazioni relative a erogazioni, riscossioni e recupero crediti, la rappresentanza del MEF anche in giudizio, l'adempimento di obbligazioni, l'esercizio di diritti, poteri e facoltà per la gestione dei rapporti inerenti alle attività trasferite. Nei confronti del MEF, inoltre, CDP provvede:

- alla redazione di una relazione descrittiva di rendicontazione delle attività svolte;
- alla fornitura periodica di quadri informativi sull'andamento dei mutui e rapporti trasferiti, in termini sia consuntivi sia previsionali;
- al monitoraggio e alla gestione dei conti correnti di Tesoreria istituiti per la gestione.

A fronte dei servizi prestati il MEF riconosce a CDP una remunerazione annua per il 2017 pari a 2,6 milioni di euro.

Ad integrazione della suddetta convenzione in data 12 aprile 2013 è stato siglato un addendum al fine di garantire l'immediata operatività di quanto previsto dal D.L. 8 aprile 2013 n. 35, relativo allo sblocco dei pagamenti per i debiti arretrati della Pubblica Amministrazione. Le previsioni normative di cui all'art. 13, commi 1, 2 e 3 del D.L. 31 agosto 2013, n. 102, hanno reso necessaria la sottoscrizione, in data 11 settembre 2013, di un Atto Integrativo all'Addendum già stipulato tra la CDP e il MEF per definire i criteri e le modalità di accesso all'erogazione a saldo delle anticipazioni di liquidità per il 2014, a quattro atti aggiuntivi in relazione alle disposizioni di cui all'art. 13, commi 8 e 9, del D.L. 31 agosto 2013, n. 102, agli artt. 31 e 32 del D.L. 24 aprile 2014, n. 66 e all'art. 8, commi 6, 7 e 8, del D.L. 19 giugno 2015, n. 78.

Nel marzo 2012 CDP ha sottoscritto la Convenzione tra la Banca d'Italia e le Controparti ammesse a partecipare alle operazioni per conto del Tesoro (OPTES) e da allora rientra stabilmente tra le controparti ammesse alla suddetta operatività. CDP partecipa in via prevalente alle operazioni effettuate dalla Banca d'Italia su autorizzazione del MEF mediante negoziazione bilaterale.

CDP ha proseguito la propria attività di gestione del Fondo Ammortamento Titoli di Stato il cui trasferimento da Banca d'Italia a CDP è stato disciplinato dall'art. 1, comma 387 della Legge n. 190 del 23 dicembre 2014 (Legge di Stabilità 2015 - Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato). Le modalità di gestione del Fondo sono disciplinate dalla "Convenzione per la gestione del Fondo Ammortamento dei Titoli di Stato" sottoscritta da CDP e MEF in data 30 dicembre 2014, approvata e resa esecutiva con decreto del Dipartimento del Tesoro n. 3513 del 19 gennaio 2015. In data 24 marzo 2016, CDP e MEF hanno sottoscritto l'Accordo modificativo della convenzione per la gestione del Fondo Ammortamento dei Titoli di Stato con il quale è stato rivisto il meccanismo di calcolo della remunerazione delle giacenze in essere sul Fondo.

In data 23 dicembre 2015 è stata perfezionata una nuova convenzione per la gestione finanziaria, amministrativa e contabile del Fondo Rotativo fuori bilancio per la cooperazione allo sviluppo con la quale il MEF affida a CDP:

- la gestione finanziaria, amministrativa e contabile del Fondo Rotativo, ex art. 26 della Legge 227/1977, relativamente: (i) ai crediti concessionali di cui all'art. 8 della Legge 125/2014, che possono essere concessi per finanziare specifici progetti e programmi di cooperazione bilaterale; e (ii) ai crediti agevolati di cui all'art. 27, comma 3, della Legge 125/2014;
- la gestione finanziaria, amministrativa e contabile del Fondo di Garanzia ex art. 27, comma 3, della Legge 125/2014 per i prestiti agevolati concessi a imprese italiane per assicurare il finanziamento della quota di capitale di rischio, per la costituzione di imprese miste in Paesi partner.

Per l'esecuzione del servizio è stabilito un rimborso spese annuo forfettario pari a un milione di euro.

Gestioni per conto MEF

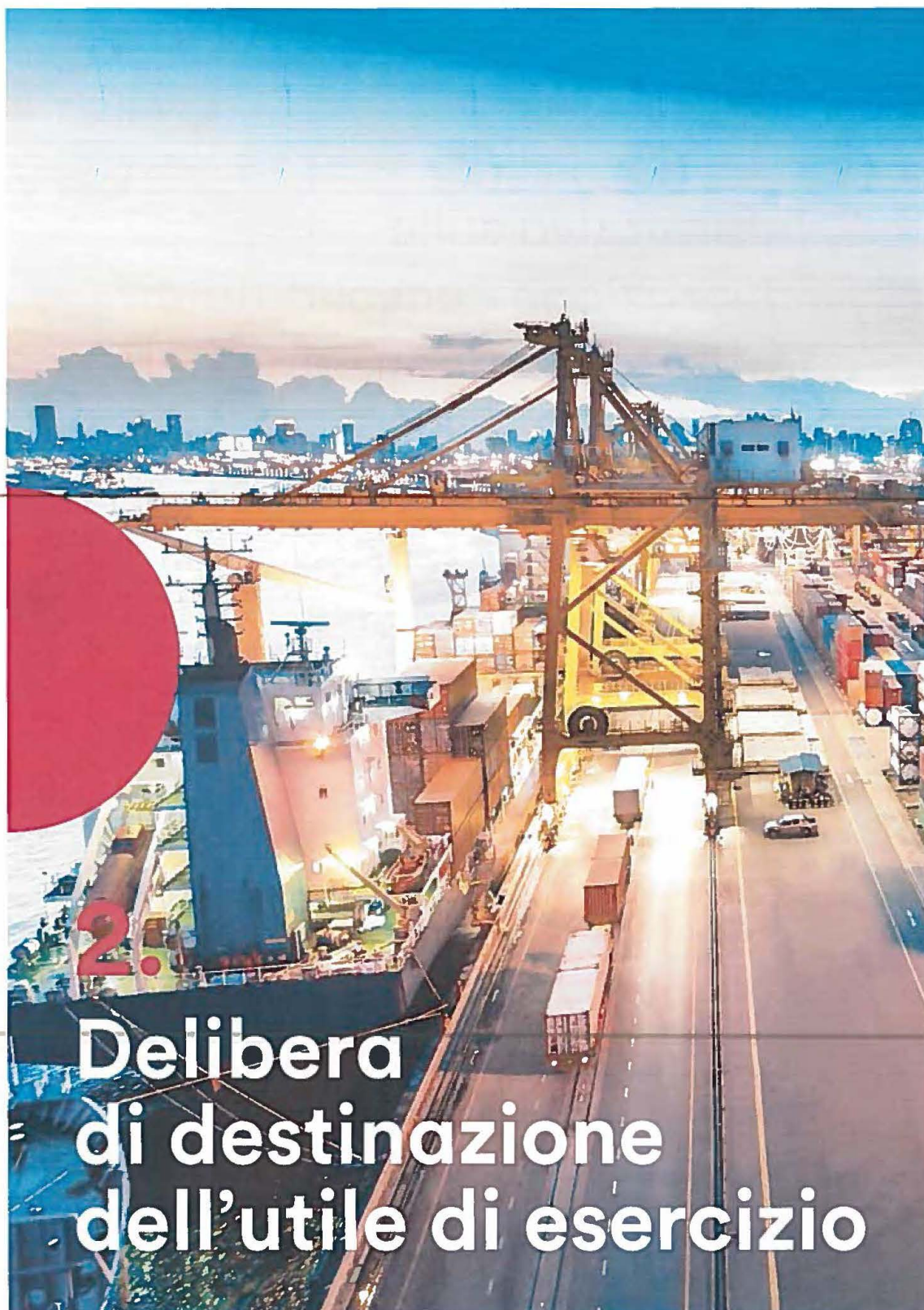
Tra le attività in gestione assume rilievo quella relativa ai mutui concessi da CDP e trasferiti al MEF, il cui debito residuo al 31 dicembre 2017 ammonta a 5.295 milioni di euro, rispetto ai 6.573 milioni di euro a fine 2016. Sono inoltre presenti le anticipazioni concesse per il pagamento dei debiti della PA (DL 8 aprile 2013, n.35, DL 24 aprile 2014, n.66 e DL 19 giugno 2015, n.78), il cui debito residuo al 31 dicembre 2017 ammonta a 6.101 milioni di euro, rispetto ai 6.273 milioni di euro a fine 2016. Tra le passività si evidenzia la gestione dei BFP ceduti al MEF, il cui montante, alla data di chiusura d'esercizio, è risultato pari a 68.243 milioni di euro, rispetto ai 69.841 milioni di euro al 31 dicembre 2016.

Ai sensi del citato D.M., CDP gestisce anche determinate attività derivanti da particolari disposizioni legislative finanziate con fondi per la maggior parte dello Stato. Le disponibilità di pertinenza delle predette gestioni sono depositate in appositi conti correnti di Tesoreria infruttiferi, intestati al MEF, sui quali, CDP è autorizzata a operare per le finalità previste dalle norme istitutive delle gestioni.

Tra queste occorre evidenziare il settore dell'edilizia residenziale, con una disponibilità sui conti correnti di pertinenza al 31 dicembre 2017 pari a 2.691 milioni di euro, la gestione relativa alla metanizzazione del Mezzogiorno, con una disponibilità complessiva di 198 milioni di euro, e le disponibilità per i patti territoriali e i contratti d'area per 487 milioni di euro.

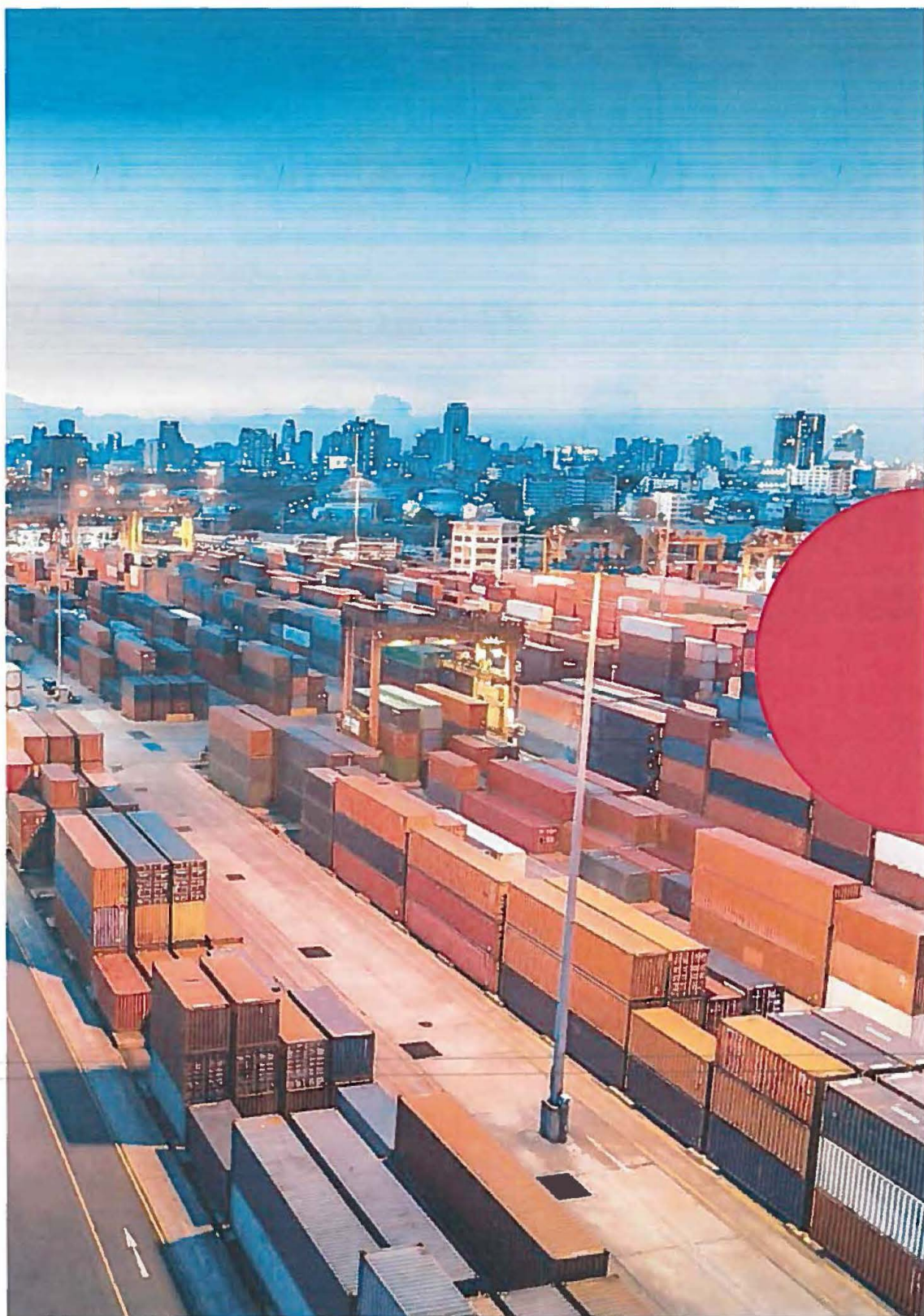
7. Informativa sulla Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario del Gruppo CDP

Per quanto concerne le informazioni riguardanti la dichiarazione consolidata di carattere non finanziario ex D.Lgs. 30 dicembre 2016, n. 254, si rinvia all'apposito fascicolo separato "Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario del Gruppo CDP 2017", oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione e pubblicato congiuntamente alla presente Relazione Finanziaria Annuale.



2.

Delibera di destinazione dell'utile di esercizio



122

2. Delibera di destinazione dell'utile di esercizio

Delibera di destinazione dell'utile di esercizio

L'Assemblea ordinaria degli Azionisti di CDP, riunitasi il 28 giugno 2018 sotto la presidenza di Claudio Costamagna, ha approvato il bilancio d'esercizio 2017 e ha deliberato la seguente destinazione dell'utile di esercizio pari a euro 2.203.445.268:

- Euro 27.095.052 da destinare a riserva legale ai sensi dell'art. 2430 del codice civile, la quale così raggiungerà un quinto del capitale sociale;
- Euro 1.345.159.412,96 quale dividendo destinato agli Azionisti, corrispondente a un dividendo per azione, escluse le azioni proprie in portafoglio, pari a euro 3,98, da versare entro la data del 28 giugno 2018;
- Euro 831.190.803,04 quali utili portati a nuovo.

Prospetto riepilogativo della destinazione dell'utile d'esercizio

Si riporta di seguito il prospetto riepilogativo della destinazione dell'utile d'esercizio:

(euro)	
Utile di esercizio	2.203.445.268,00
Utile distribuibile*	2.176.350.216,00
Dividendo	1.345.159.412,96
Utile o nuovo	831.190.803,04
Dividendo per azione**	3,98

* Utile di esercizio al netto dell'importo da destinare a riserva legale, pari a euro 27.095.052.

** Escluse le azioni proprie in portafoglio.

Cassa depositi e prestiti S.p.A.

Sede legale
Via Goito 4
00185 Roma

Capitale sociale
euro 4.051.143.264,00 i.v.

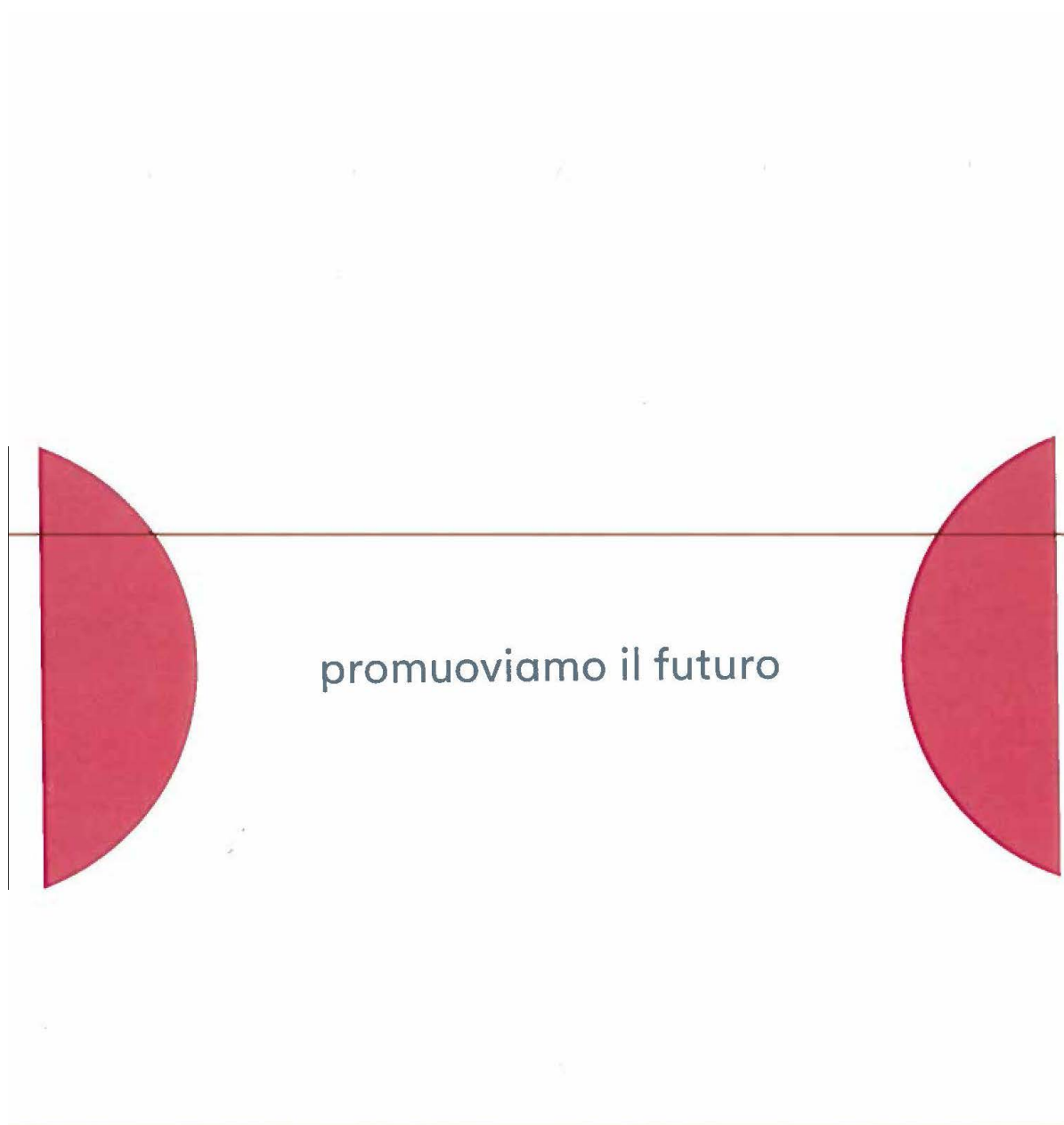
Codice Fiscale e Registro
delle Imprese di Roma 80199230584
Partita IVA 07756511007
CCIAA di Romo al n. REA 1053767

Tel. +39 06 42211

cdp.it

Sede di Milano
Via San Marco 21 A
20121 Milano

Ufficio di Bruxelles
Rue Montoyer 51
B - 1000 Bruxelles





180540037930